

2014

RAPPORT ANNUEL

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





---

**BANQUE DE FRANCE**

DIRECTION GÉNÉRALE DES STATISTIQUES

Direction  
de la Balance des paiements

Direction  
des Enquêtes et Statistiques sectorielles

---

« Aucune représentation ou reproduction, même partielle, autre que celles prévues à l'article L122-5 2° et 3° a) du *Code de la propriété intellectuelle* ne peut être faite de la présente publication sans l'autorisation expresse de la Banque de France ou, le cas échéant, sans le respect des modalités prévues à l'article L122-10 dudit *Code*. »

© Banque de France – 2015

# SOMMAIRE

VUE D'ENSEMBLE	7
<b>CHAPITRE 1 LE COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES</b>	<b>15</b>
1  Les biens	16
111 Les échanges de marchandises	16
112 Les autres composantes des échanges de biens : avitaillement, soutage et négoce international	18
2  Les services	19
211 Les services de transport	19
212 Les voyages	20
213 Les « autres services »	20
3  Les revenus primaires	21
311 Les revenus d'investissements directs	21
312 Les revenus d'investissements de portefeuille	22
313 Les revenus des « autres investissements » et des avoirs de réserve	22
314 Les autres revenus primaires et la rémunération des salariés	22
4  Les revenus secondaires	22
<b>CHAPITRE 2 LE COMPTE FINANCIER</b>	<b>25</b>
1  Les investissements directs	26
111 Les investissements directs français à l'étranger	26
112 Les investissements directs étrangers en France	27
2  Les investissements de portefeuille	28
211 Les investissements de portefeuille des non-résidents en titres français	30
212 Les investissements de portefeuille des résidents en titres étrangers	30
3  Les instruments financiers dérivés	31
4  Les autres investissements (opérations de prêts-emprunts)	31
411 Les prêts et emprunts des institutions financières monétaires (IFM hors banque centrale)	32
412 Les prêts et emprunts hors IFM	32

<b>CHAPITRE 3</b>	<b>LA POSITION EXTÉRIEURE</b>	<b>33</b>
1I	Les investissements directs entre la France et l'étranger	35
1I1	Les stocks d'investissements directs français à l'étranger	35
1I2	Les stocks d'investissements directs étrangers en France	36
2I	Les investissements de portefeuille	38
2I1	Les investissements de portefeuille des résidents en titres étrangers	38
2I2	Les investissements de portefeuille des non-résidents en titres français	38
3I	Les instruments financiers dérivés	39
4I	Les autres investissements (position de prêts-emprunts)	39
	<b>BALANCE DES PAIEMENTS DES ANNÉES 2013 ET 2014 — PRÉSENTATION DÉTAILLÉE</b>	<b>41</b>
	<b>ANNEXES</b>	
Partie I	Glossaire	A1
Partie II	Définition des zones géographiques	A9
Partie III	Balance des paiements – révisions des données 2012 et 2013	A11
Partie IV	Position extérieure – révisions des données 2012 et 2013	A15

Les tableaux statistiques complémentaires ne sont pas repris dans le Rapport annuel « *La balance des paiements et la position extérieure de la France* », mais sont en revanche disponibles sur le site internet de la Banque de France à l'adresse suivante :  
<http://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/balance-des-paiements-et-economie-internationale/la-balance-des-paiements/rapport-annuel-de-la-balance-des-paiements-et-la-position-exterieure-de-la-france.html>

#### **ENCADRÉS**

1	La facture énergétique	9
2	Échanges de biens : des données douanières à celles de la balance des paiements	17
3	Parts de marché dans les échanges de marchandises	18
4	Les transferts avec les institutions de l'Union européenne	23
5	Les flux d'investissements directs immobiliers « élargis » entre la France et l'étranger	28
6	Les stocks et les revenus des investissements directs étrangers en France en fonction du pays de l'investisseur ultime	36

## | VUE D'ENSEMBLE

En 2014, le solde des transactions courantes est déficitaire de 19,7 milliards d'euros, soit - 0,9 % du PIB<sup>1</sup>, après - 0,8 % en 2013 et - 1,2 % en 2012.

### T0-1 Principaux soldes des transactions courantes

(en milliards d'euros)

	2012	2013	2014
<b>Transactions courantes</b>	<b>- 24,9</b>	<b>- 17,1</b>	<b>- 19,7</b>
<b>(en % du PIB)</b>	<b>- 1,2</b>	<b>- 0,8</b>	<b>- 0,9</b>
Biens <sup>a)</sup>	- 54,1	- 43,0	- 34,6
Services	24,9	22,4	17,8
Revenus primaires	47,3	47,9	44,5
Revenus secondaires	- 43,0	- 44,4	- 47,4

a) Les échanges de biens sont établis à partir des statistiques douanières et de mesures complémentaires – cf. encadré n° 2.  
Source : Banque de France.

La légère dégradation du solde des transactions courantes recouvre une amélioration du solde des échanges de biens, essentiellement liée à la baisse de la facture énergétique, une dégradation de l'excédent des échanges de services et un solde des revenus qui devient déficitaire (tableau T0-1 et graphique G0-1). Sans la prise en compte de l'amende acquittée par un groupe bancaire français aux autorités américaines, le solde des revenus serait excédentaire et le solde des transactions courantes s'établirait à - 15,4 milliards, marquant une légère amélioration par rapport à l'année 2013.

Dans le cadre de la surveillance des déséquilibres macroéconomiques, la Commission européenne a fixé des seuils d'alerte pour certaines grandeurs économiques, dont le solde des transactions courantes. Les seuils sont franchis lorsque, en moyenne sur les trois dernières années, le solde des transactions

### T0-2 Exportations et importations de biens et de services

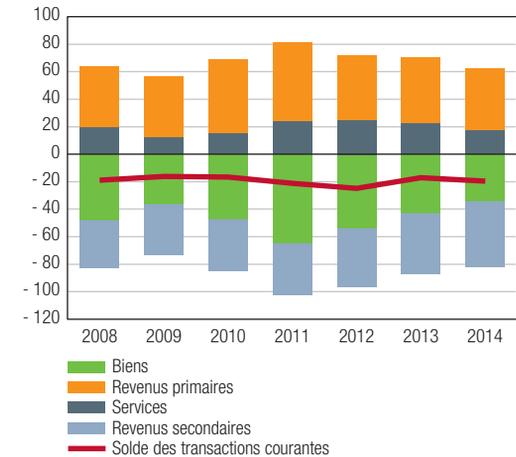
(en milliards d'euros)

	2013	2014
<b>Biens</b>		
Exportations	439	440
Croissance en %	0,5	0,4
Importations	482	475
Croissance en %	- 1,8	- 1,4
<b>Services</b>		
Exportations	193	208
Croissance en %	5,8	7,7
Importations	171	190
Croissance en %	8,2	11,4

Source : Banque de France.

### G0-1 Solde des transactions courantes

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France.

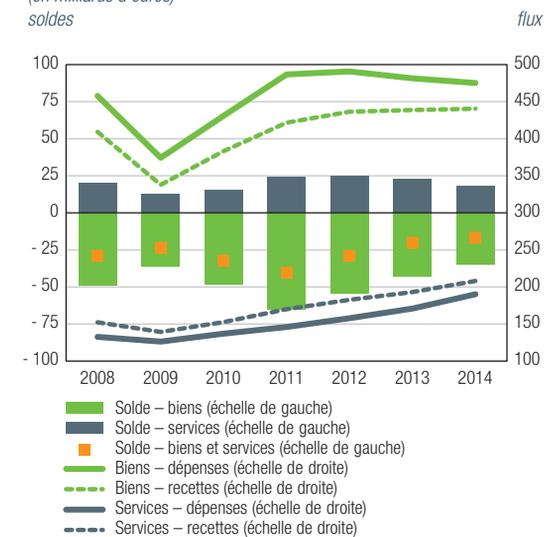
courantes est inférieur à - 4 % ou supérieur à + 6 % du PIB. En 2014, cet indicateur européen s'établit à - 1,0 % pour la France, soit à un niveau stable depuis 2012.

**Les échanges de biens et services montrent des signes mitigés d'amélioration.** Leur solde continue certes de se redresser, de 3,7 milliards en 2014 après 8,7 milliards en 2013, mais ce mouvement reflète principalement la forte baisse du prix du pétrole

<sup>1</sup> Sur la base du PIB publié par l'Insee le 13 mai 2015.

### G0-2 Exportations et importations de biens et de services

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France.

ENCADRÉ 1

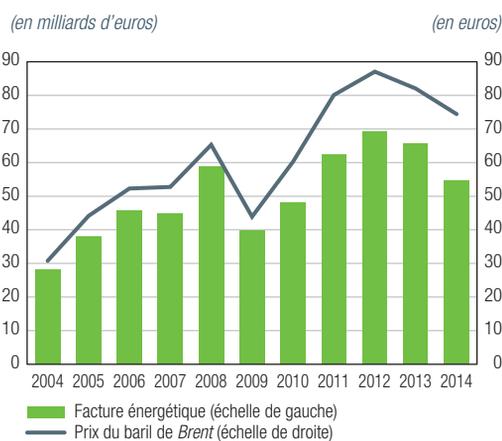
## La facture énergétique

La « facture énergétique » désigne communément les importations, nettes des exportations, de produits énergétiques.

En 2014, le déficit des échanges de produits énergétiques s'élève à -54,8 milliards (données CAF/FAB), les exportations ne représentant qu'un quart des importations en valeur. La facture énergétique tient essentiellement au solde importateur de produits pétroliers bruts et raffinés, qui représente en moyenne 80 % du solde importateur total sur les dix dernières années, tandis que celui du gaz compte pour environ 20 %. Le solde importateur de charbon et le solde exportateur d'électricité sont de taille marginale<sup>1</sup>.

En 2014, la facture énergétique a fortement baissé, de 11 milliards par rapport à 2013. Cela provient pour une large part des produits pétroliers (- 9,2 milliards). En effet, les cours du pétrole ont largement baissé dans la deuxième moitié de l'année, passant de 83 euros le baril en juin à 51 euros en décembre.

### Facture énergétique et prix du pétrole



Source : Banque de France.

### Échanges de produits énergétiques (CAF-FAB)

(en milliards d'euros)

	Exportations		Importations		Solde	
	Montants en 2014	Variation 2014/2013 (en %)	Montants en 2014	Variation 2014/2013 (en %)	Montants en 2014	Variation 2014/2013 (en milliards d'euros)
Hydrocarbures naturels, énergie et industries extractives	10,0	5,4	48,8	- 15,6	- 38,8	9,5
Produits pétroliers raffinés	11,3	- 6,2	27,2	- 7,3	- 15,9	1,4
<b>Ensemble</b>	<b>21,3</b>	<b>- 1,1</b>	<b>76,1</b>	<b>- 12,8</b>	<b>- 54,8</b>	<b>11,0</b>

Source : Direction générale des Douanes et des Droits indirects.

1 Source : Pégase, ministère de l'Écologie, du Développement durable et de l'Énergie à partir des données des Douanes.

en euros (près de - 9 % pour le pétrole Brent par rapport à 2013) qui allège le montant des importations en énergie (encadré 1).

Ainsi, l'amélioration du solde des échanges de biens résulte essentiellement d'une baisse de 1,4 % des importations, alors que les exportations progressent très peu (graphique G0-2). Hors produits énergétiques, le solde des échanges de marchandises (CAF-FAB) se dégrade de 4,1 milliards en 2014.

**Le solde excédentaire des échanges de services se réduit dans un contexte où ces échanges accélèrent.** En effet, les taux de croissance des importations et des exportations, respectivement de 11,4 % et 7,7 %, sont plus élevés qu'en 2013 (tableau T0-2).

Les recettes et les dépenses de « services techniques, services liés au commerce et autres services

aux entreprises » croissent de respectivement 6 et 8 milliards. Il en va de même pour les services de recherche et développement, dont les recettes comme les dépenses augmentent de près de 2 milliards.

Les voyages restent une composante importante des exportations de services : ils représentent 21 % de ces dernières. Mais les recettes évoluent peu en 2014, en raison notamment de la relative atonie des dépenses des visiteurs en provenance d'Europe, qui procurent encore aujourd'hui la majorité des recettes. Les dépenses de voyage des Français à l'étranger, quant à elles, augmentent de 13 % (soit près de 4 milliards). Le solde excédentaire des voyages est ainsi ramené de 10,2 milliards en 2013 à 6,6 milliards en 2014.

Les recettes de commissions pour usage de propriété intellectuelle et de « services de télécommunication,

T0-3 Ventilation géographique des échanges de biens et de services en 2014

(en %)

	Biens <sup>a)</sup>	Services <sup>a)</sup>
Allemagne	14,9	11,6
Belgique	8,0	6,1
Pays-Bas	4,2	5,0
Italie	7,4	4,9
Espagne	6,6	4,9
<b>Zone euro</b>	<b>46,5</b>	<b>41,1</b>
Royaume-Uni	5,4	10,8
<b>Union européenne</b>	<b>57,9</b>	<b>56,8</b>
États-Unis	6,0	10,5
Suisse	2,5	6,1
Chine	6,3	2,1
Japon	1,5	1,2
Brésil	0,7	1,0
Russie	1,9	0,9
Inde	0,9	0,9
<b>Monde</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

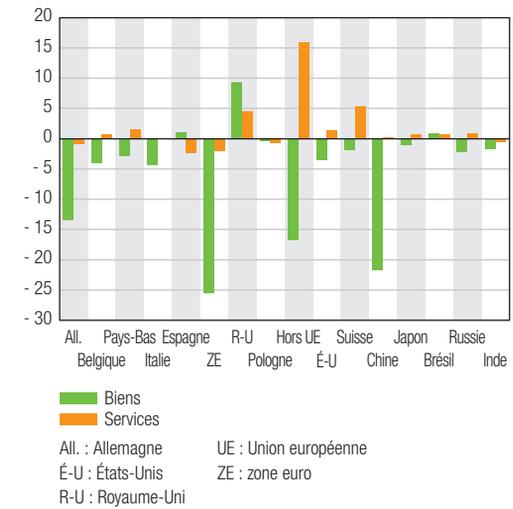
a) Exportations + importations.  
Source : Banque de France.

d'informatique et d'information » augmentent en 2014, de près d'1 milliard. Néanmoins, leur solde se dégrade légèrement, sous l'effet d'une hausse plus importante des dépenses.

Le déficit des services de transport continue de se creuser, avec une augmentation des dépenses de plus de 2 milliards, tandis que les recettes ne progressent que d'1 milliard. Cette détérioration est attribuable au transport routier de marchandises.

G0-3 Ventilation géographique du solde des biens et des services en 2014

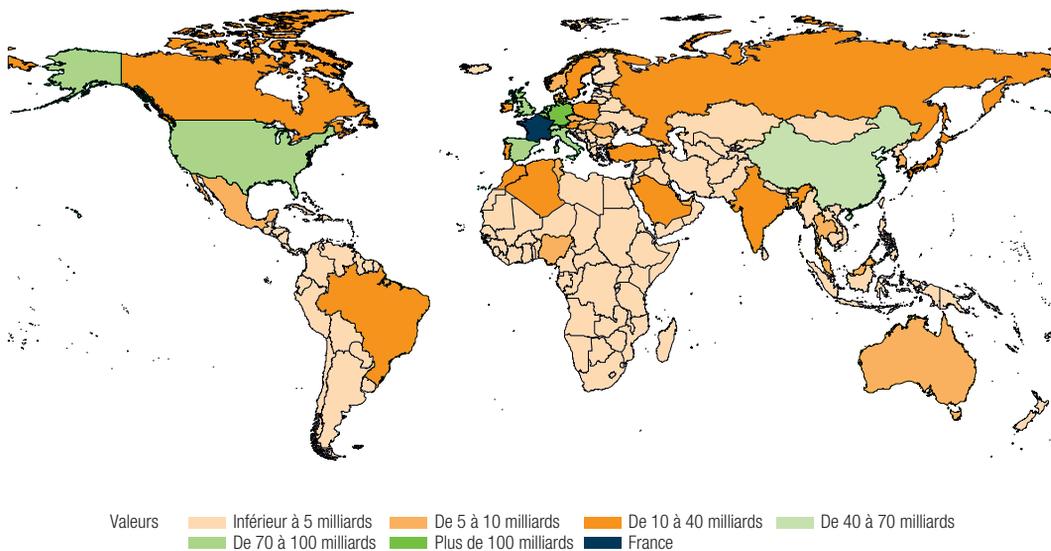
(en milliards d'euros)



Source : Banque de France.

Les échanges de biens et services restent principalement orientés vers les pays européens, la proximité géographique jouant un rôle important dans l'intensité des échanges commerciaux (tableau T0-3). La composition géographique du solde est différente entre biens et services (graphique G0-3). Pour les biens, l'essentiel du déficit de la France provient du commerce avec la zone euro (- 25 milliards sur - 35 milliards au total), en particulier avec l'Allemagne. Les échanges avec la Chine sont eux aussi fortement

Ventilation géographique des échanges de la France



Note : Somme des importations et exportations de biens et services par pays.  
Source : Banque de France.

déficitaires (- 22 milliards). En revanche, l'excédent vis-à-vis du Royaume-Uni est important (+ 9 milliards).

S'agissant des échanges de services, la Suisse (+ 5 milliards) et le Royaume-Uni (+ 4 milliards) sont les pays qui contribuent le plus à l'excédent français. De façon plus générale, la France enregistre un solde souvent modeste (excédent ou déficit), des échanges de services avec la plupart des autres pays.

Les **revenus** jouent un rôle significatif dans les transactions courantes. Ils reflètent notamment les profits tirés de l'activité internationale des groupes français, les revenus des placements financiers et, inversement, les intérêts versés en contrepartie de l'endettement auprès du reste du monde. Or, **en 2014, le solde des revenus cesse d'être positif** et ne contrebalance donc plus le déficit des échanges de biens et services.

Après une hausse entre 2009 et 2011 (20,1 milliards d'excédent en 2011), le solde des revenus primaires et secondaires<sup>2</sup> a baissé trois années consécutives et enregistre un déficit de - 2,9 milliards en 2014 (graphique G0-4). Cette évolution résulte essentiellement de la détérioration continue du solde des revenus d'investissements de portefeuille, en lien

avec l'accroissement de la détention de titres français, notamment publics, par les non-résidents. En revanche, les soldes des rémunérations des salariés (travailleurs frontaliers pour l'essentiel) et des revenus d'investissements directs se sont légèrement améliorés depuis 2008. La dégradation des revenus secondaires intègre le paiement par un groupe bancaire français d'une amende aux autorités américaines. Hors effet de cette amende, le solde des revenus primaires et secondaires s'établirait à + 1,3 milliard en 2014.

**Le déficit du compte de transactions courantes est financé par des entrées de capitaux mesurées par le compte financier<sup>3</sup>.**

Après des mouvements importants au début de la crise financière, les flux nets par instrument du compte financier sont d'ampleur modérée depuis 2012. L'année 2014 confirme cette tendance (graphique G0-5).

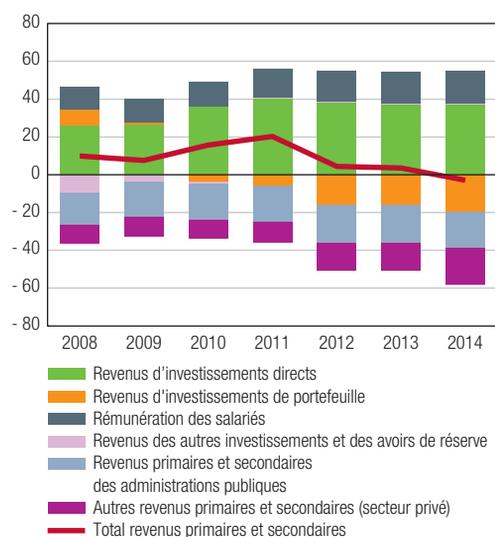
**La composition du compte financier de 2014 est assez proche de celle des années précédentes.**

Les investissements de portefeuille – représentatifs des opérations sur titres (actions<sup>4</sup>, obligations et titres à court terme) – constituent, avec les instruments financiers dérivés, la source essentielle d'entrées de capitaux. À l'inverse, les investissements directs génèrent des sorties nettes de capitaux. Leur solde redevient positif en 2014 après une année 2013 où les opérations d'investissements directs s'étaient de façon inhabituelle soldées par des entrées nettes de capitaux. Enfin, les « autres investissements » (essentiellement les prêts et emprunts), qui présentent un solde créditeur

2 Les revenus primaires retracent la rémunération tirée directement d'une activité de production : du travail (salaires) et des capitaux investis (revenus d'investissement). Les revenus secondaires retracent les opérations de répartition non liées aux moyens de production (impôts et subventions non liés à la production, cotisations et prestations sociales, etc.).  
3 Un solde positif des flux nets du compte financier représente un accroissement des avoirs nets de la France, correspondant à des sorties de capitaux, et un solde négatif une réduction de ces avoirs nets, correspondant à des entrées de capitaux.  
4 À l'exclusion des achats d'actions constituant un investissement direct.

G0-4 Revenus primaires et secondaires

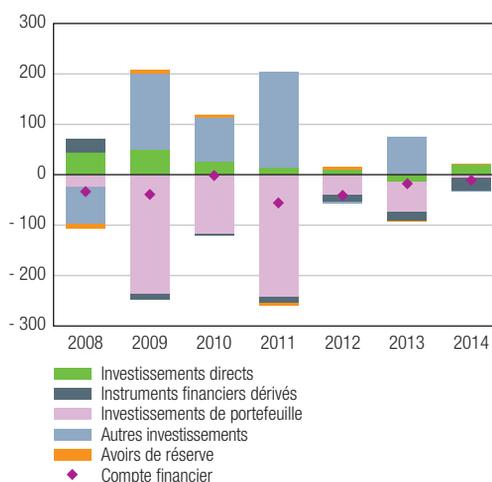
(en milliards d'euros)



Source : Banque de France.

G0-5 Flux nets du compte financier

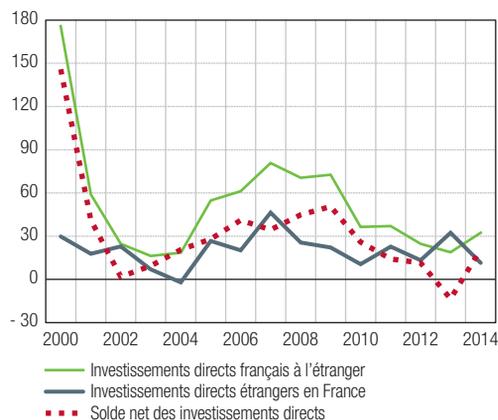
(en milliards d'euros)



Source : Banque de France.

### G0-6 Flux d'investissements directs

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France.

presque systématique depuis 2009, ont reflué en 2014 et présentent un solde légèrement débiteur.

Le flux net positif des opérations d'investissement direct tient principalement aux **investissements directs français à l'étranger**, qui atteignent 32 milliards en 2014, soit quasiment le double du flux de 2013 (graphique G0-6). L'essentiel des investissements français à l'étranger en 2014 prend la forme de prêts intragroupe plutôt que d'opérations en capital social. Ce phénomène tient en partie à un mouvement de relocalisation vers la France des centres de financement et de trésorerie d'un certain nombre de groupes résidents.

En revanche, les **investissements directs étrangers en France** sont en baisse, à 11 milliards après

### G0-7 Position extérieure nette de la France (en valeur mixte)

(en % du PIB)



Source : Banque de France.

### T0-4 Position extérieure de la France (en valeur mixte)

(en milliards d'euros)

	2013	2014
<b>Investissements directs</b>	<b>409</b>	<b>453</b>
Français à l'étranger	986	1 054
Étrangers en France	578	601
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>- 737</b>	<b>- 832</b>
Avoirs (en titres étrangers)	2 085	2 264
Engagements (détention de titres français par les non-résidents)	2 821	3 096
<b>Instruments financiers dérivés</b>	<b>- 62</b>	<b>- 59</b>
<b>Autres investissements</b>	<b>- 85</b>	<b>- 99</b>
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>105</b>	<b>118</b>
<b>Position extérieure nette</b>	<b>- 369</b>	<b>- 418</b>
<i>en % du PIB</i>	<i>- 17,5</i>	<i>- 19,6</i>
<b>Dettes extérieures nettes</b>	<b>708</b>	<b>820</b>
<i>en % du PIB</i>	<i>33,5</i>	<i>38,5</i>

Source : Banque de France.

32 milliards en 2013, sans toutefois que cela ne dessine de tendance très nette dans une perspective de moyen terme (graphique G0-6). Cette diminution concerne à la fois les opérations en capital social et les prêts-emprunts intragroupe.

**La position extérieure nette, qui représente le patrimoine net de la France vis-à-vis du reste du monde, devient davantage débitrice**, à - 418 milliards, soit - 19,6 % du PIB, après - 369 milliards (- 17,5 % du PIB) en 2013. Elle reste toutefois dans la limite fixée par le seuil de 35 % surveillé par la Commission européenne pour l'ensemble des États membres. À la fin de l'année 2013, la position extérieure nette de l'Allemagne s'établissait à + 42,9% du PIB, celle des Pays-Bas à + 31,3%, celle de l'Italie à - 30,7% et celle de l'Espagne à - 92,6%.

La position extérieure résulte des soldes des transactions courantes accumulés au cours du temps ainsi que des effets de valorisation (évolution du cours de l'euro contre les autres monnaies, modification de la valeur de marché des titres obligataires ou du prix des actions).

Ainsi, la position extérieure nette de la France s'est améliorée entre 2009 et 2011, car les effets de valorisation affectant les encours d'actifs et de passifs financiers l'ont emporté sur ceux des déficits des transactions courantes (graphique G0-7). Depuis 2011, la position extérieure nette se dégrade, en relation avec la poursuite des déficits de transactions courantes.

**Les investissements directs sont créditeurs :** les encours d'investissements directs français à l'étranger sont supérieurs aux encours d'investissements étrangers en France, à hauteur de 453 milliards à la fin de 2014.

À l'exclusion des avoirs de réserve gérés par la Banque de France, de 118 milliards à la fin de 2014, les autres composantes du patrimoine extérieur (investissements de portefeuille, instruments financiers dérivés et « autres investissements » représentatifs des prêts et emprunts) sont débitrices.

En particulier, de 2013 à 2014, **la position en titres (retracée en « investissements de portefeuille ») se dégrade** (- 95 milliards) et elle constitue l'élément déterminant de la variation de la position extérieure (- 49 milliards) : l'accroissement de l'endettement externe des administrations publiques est pour une part significative régulièrement financé par des investisseurs non-résidents. Ainsi la position débitrice de la France provient de la détention par des étrangers de titres publics français pour près de 1 200 milliards. Celle-ci n'est que partiellement compensée par les avoirs nets à l'étranger de la Banque de France et des autres secteurs (tableau T0-5).

S'agissant des banques, leur position extérieure est proche de l'équilibre (- 4 milliards). Elle est déterminée essentiellement, côté débit, par les émissions de titres de long terme dont une part est souscrite par les non-résidents, tandis que la position en prêts-emprunts est régulièrement créditrice

#### T0-5 Position extérieure nette en 2014 par agent

(en milliards d'euros)

Position nette	- 418
Banque de France	92
Administrations publiques	- 1 190
Banques	- 4
Autres secteurs	683

Source : Banque de France.

depuis 2011 (à hauteur de 44 milliards fin 2014), notamment en devises.

**La dette extérieure nette** mesure le financement de l'économie par le reste du monde en titres du marché monétaire, obligations et emprunts. Elle se compose des seules positions nettes en instruments de dette, ce qui exclut notamment les instruments financiers dérivés et les actions. La dette extérieure nette représente en 2014 38,5% du PIB (tableau T0-4), en progression de près 5 points de PIB par rapport à 2013. En 2014, la dette extérieure nette croît plus rapidement que la position extérieure ne se dégrade. Cela résulte de ce que le déficit des transactions courantes de la France est financé par accroissement de sa dette, sous forme de titres, enregistrés en « investissements de portefeuille », et d'emprunts, retracés dans les « autres investissements », plutôt que par des prises de participations par des investisseurs étrangers en France.



**CHAPITRE 1**  
**LE COMPTE**  
**DE TRANSACTIONS COURANTES**

## T1-1 Transactions courantes

(en milliards d'euros)

	2013			2014		
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes
<b>Transactions courantes</b>	<b>799,4</b>	<b>816,5</b>	<b>- 17,1</b>	<b>815,2</b>	<b>834,9</b>	<b>- 19,7</b>
Biens	438,6	481,6	- 43,0	440,4	475,0	- 34,6
Services	193,2	170,8	22,4	207,9	190,2	17,8
Biens et services	631,8	652,4	- 20,6	648,3	665,2	- 16,8
Revenus primaires	155,5	107,6	47,9	153,6	109,1	44,5
Revenus secondaires	12,1	56,5	- 44,4	13,3	60,6	- 47,4

Note : En raison des arrondis, un agrégat peut ne pas apparaître exactement égal au total des composantes.

Source : Banque de France.

Le solde des transactions courantes de la France s'établit à - 19,7 milliards d'euros en 2014, soit - 0,9 % du PIB, après - 17,1 milliards (- 0,8 % du PIB) en 2013<sup>1</sup>. L'évolution du solde des transactions courantes reflète deux mouvements :

- la réduction du déficit des biens de 8,3 milliards, liée à la baisse du prix du pétrole ;
- la diminution des excédents des services et des revenus primaires, respectivement de 4,6 milliards et de 3,4 milliards, et l'augmentation du déficit des revenus secondaires de 3,0 milliards.

## I | LES BIENS

Les échanges de biens regroupent les échanges de marchandises, qui correspondent pour l'essentiel aux échanges douaniers<sup>2</sup>, et l'activité de négoce international. Le déficit des échanges de biens se réduit sensiblement en 2014, en raison d'une baisse marquée des importations.

### 1|1 Les échanges de marchandises<sup>3</sup>

Les exportations exprimées en valeur, c'est-à-dire en euros courants, sont stables en 2014, à + 0,1 %<sup>4</sup>, après un recul en 2013 (- 1,2 %). Les importations, en revanche, continuent de se contracter (- 1,3 %, après - 2,3 % en 2013).

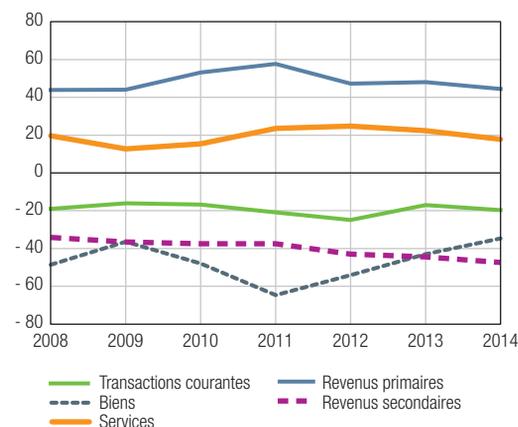
L'amélioration du solde des marchandises de la France s'explique essentiellement par une réduction de 11,0 milliards du déficit énergétique. En effet, dans un contexte de forte baisse du prix du pétrole,

la valeur des achats énergétiques s'est nettement repliée (- 12,8 %, tableau T1-2). Le déficit des échanges d'équipements mécaniques et de matériels électriques, électroniques et informatiques se réduit de 1,0 milliard, du fait de la progression des exportations de 1,0 %. L'excédent dans le domaine des matériels de transport est quasi stable à 17,9 milliards.

- 1 Sur la base du PIB en valeur en base 2010 publié par l'Insee le 13 mai 2015.
- 2 Les échanges de marchandises en balance des paiements correspondent aux échanges douaniers de marchandises, auxquels sont apportées des corrections détaillées dans l'encadré 2.
- 3 Hors soutage et avitaillement.
- 4 Les données commentées ici correspondent aux échanges douaniers, exprimés en franco à bord (FAB), c'est-à-dire hors coût des assurances et fret, voir encadré 1.

## G1-1 Transactions courantes Soldes bruts

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France.

## T1-2 Échanges de marchandises par type de produits

(en milliards d'euros)

	Exportations		Importations		Soldes	
	Montant en 2014	Variation 2014/2013 (en %)	Montant en 2014	Variation 2014/2013 (en %)	Montant en 2014	Variation 2014/2013 (en milliards d'euros)
Échanges de marchandises CAF-FAB <sup>a)</sup>	428,8	0,0	500,0	- 1,3	- 71,1	6,8
dont : Produits agricoles et agroalimentaires	58,1	- 3,5	49,0	0,0	9,1	- 2,1
Produits énergétiques	21,3	- 1,1	76,1	- 12,8	- 54,8	11,0
Équipements mécaniques, électriques et informatiques	81,4	1,0	100,7	- 0,1	- 19,3	1,0
Matériels de transport	93,7	1,1	75,8	1,1	17,9	0,1
Autres produits industriels	171,1	0,7	194,7	1,9	- 23,6	- 2,4

a) Hors matériel militaire.

Note : En raison des arrondis, un agrégat peut ne pas apparaître exactement égal au total des composantes.

Sources : Direction générale des Douanes et des Droits indirects (DGDDI), données brutes ; calculs Banque de France.

Le surplus des produits agricoles et agroalimentaires baisse en 2014 en raison du net recul des exportations (- 3,5 %). Le déficit des « autres produits industriels » (textile, bois, chimie, pharmacie, métallurgie, produits manufacturés divers) se creuse de 2,4 milliards, en dépit d'une hausse des exportations (+ 0,7 %).

Le déficit des échanges de marchandises de la France résulte principalement des échanges avec ses partenaires de la zone euro (- 37,8 milliards en 2014), notamment l'Allemagne (- 14,5 milliards, graphique G1-2)<sup>5</sup>. Toutefois, le déficit vis-à-vis de la zone euro continue de se réduire en 2014, de 3,2 milliards par rapport à 2013, grâce à une progression des exportations couplée à un recul des importations.

Le déficit commercial élevé vis-à-vis des pays d'Asie (- 27,4 milliards), en particulier de la Chine et de Hong Kong (- 22,8 milliards), se creuse de 4,8 milliards par rapport à 2013 du fait d'une hausse plus marquée des importations que des exportations.

Le solde commercial reste déficitaire vis-à-vis des États-Unis, mais s'améliore de 1,6 milliard par rapport à 2013, tandis que l'excédent enregistré avec le Royaume-Uni augmente de 2,1 milliards. Dans les deux cas, comme pour la zone euro, cette amélioration résulte à la fois d'une hausse des exportations et d'un recul des importations. En revanche, le déficit des échanges de marchandises avec les nouveaux membres de l'Union européenne est assez stable

<sup>5</sup> Ces données sont présentées par pays d'origine et non pas de provenance des flux, le pays de provenance étant le dernier pays traversé par les marchandises avant d'arriver en France.

(des données plus détaillées sont présentées dans le tableau 1.2 de l'annexe statistique du *Rapport annuel* consultable sur le site internet de la Banque de France).

### ENCADRÉ 2

#### Échanges de biens : des données douanières à celles de la balance des paiements

Les échanges de biens sont mesurés principalement à partir des données douanières, lesquelles font l'objet de corrections méthodologiques<sup>1</sup>, et des enquêtes de la Banque de France sur le négoce international.

#### Compte des biens en 2014

(en milliards d'euros)

	Recettes	Dépenses	Soldes
<b>Biens</b>	<b>440,4</b>	<b>475,0</b>	<b>- 34,6</b>
Marchandises	419,8	475,0	- 55,2
Données douanières FAB/FAB	437,3	490,8	- 53,5
Corrections et ajustements	- 19,4	- 20,7	1,3
Soutage et avitaillement	2,0	4,9	- 2,9
Négoce international	20,6	-	20,6

Note : En raison des arrondis, un agrégat peut ne pas apparaître exactement égal au total des composantes.  
Source : Banque de France.

<sup>1</sup> Pour plus de détails, voir la Méthodologie de la balance des paiements (sur le site internet de la Banque de France).

ENCADRÉ 3

Parts de marché dans les échanges de marchandises

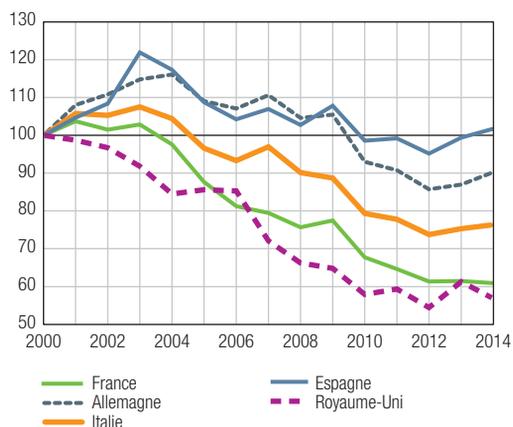
En 2014, les parts de marché de la France sont de 3,1 % des exportations mondiales de marchandises. Par comparaison, celles de l'Allemagne atteignent 7,8 %, celles de l'Italie 2,8 %, celles du Royaume-Uni 2,5 % et celles de l'Espagne 1,7 %.

Les parts de marché à l'exportation de la France se sont réduites au cours des dernières années, comme celles de l'ensemble des pays industrialisés, tandis que celles des pays émergents se sont accrues. Parmi les grands pays, l'évolution des parts de marché n'est toutefois pas uniforme. Depuis 2000, la France a perdu près de 40 % de ses parts de marché à l'exportation, soit davantage que ses grands partenaires européens, comme l'Allemagne (environ - 10 %) ou l'Italie (environ - 25 %), mais moins que le Royaume-Uni (environ - 45 %). L'Espagne se distingue, avec des parts de marché qui se situent en 2014 à un niveau très proche de celui de 2000.

Depuis 2012, l'Allemagne et l'Espagne, et dans une moindre mesure l'Italie, regagnent des parts de marché mondiales à l'exportation. Les parts de marché de la France sont stables depuis deux ans. Celles du Royaume-Uni diminuent en 2014, mais progressent légèrement sur deux ans.

Évolution comparée des parts de marché mondiales entre pays européens

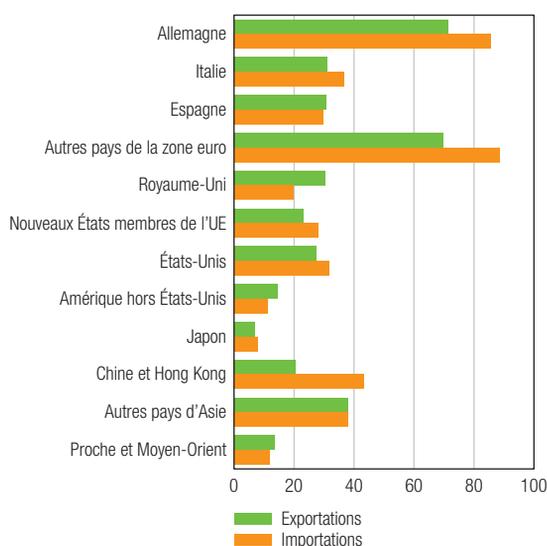
(base 100 = 2000)



Sources : FMI ; calculs : Banque de France.

G1-2 Ventilation géographique des échanges de marchandises

(en milliards d'euros)



Sources : DGDDI ; calculs Banque de France.

1|2 Les autres composantes des échanges de biens : avitaillement, soutage et négoce international

Le déficit lié à l'avitaillement et au soutage maritime est quasi stable, à - 2,9 milliards (voir encadré 2). Les transactions de négoce international affichent un excédent de 20,6 milliards en 2014, en progression par rapport à 2013<sup>6</sup>.

L'activité de négoce international est la principale source de surplus dans les échanges de biens de la France. Celle-ci porte essentiellement sur des matières premières (pétrole, produits agricoles, etc.) et est principalement le fait de sociétés spécialisées dans le négoce ou de grandes entreprises. Sa dynamique récente résulte de la progression rapide des échanges intragroupe (biens intermédiaires, composants industriels, pièces détachées, etc.) dans un contexte de développement des chaînes mondiales de production.

<sup>6</sup> Cf. le tableau 1.1 de l'annexe statistique de ce rapport consultable sur le site internet de la Banque de France.

## T1-3 Services

(en milliards d'euros)

	2012			2013			2014		
	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes	Recettes	Dépenses	Soldes
<b>Services</b>	<b>182,6</b>	<b>157,7</b>	<b>24,8</b>	<b>193,2</b>	<b>170,8</b>	<b>22,4</b>	<b>207,9</b>	<b>190,2</b>	<b>17,8</b>
Transports	36,8	36,7	0,2	38,6	39,8	- 1,3	39,6	41,9	- 2,4
Voyages	41,8	31,1	10,6	42,6	32,4	10,2	43,2	36,7	6,6
Autres services <sup>a)</sup>	104,0	89,9	14,0	112,0	98,6	13,5	125,2	111,5	13,6

a) Cf. détail dans le tableau statistique 1.6 « Autres services » consultable sur le site internet de la Banque de France.

Note : En raison des arrondis, un agrégat peut ne pas apparaître exactement égal au total des composantes.

Source : Banque de France.

## 2 | LES SERVICES

Les échanges de services demeurent très nettement excédentaires en 2014, mais leur solde se réduit, à 17,8 milliards, après 22,4 milliards en 2013 (tableau T1-3). Cette détérioration est liée principalement aux services de voyages (baisse de -3,7 milliards), aux « autres services aux entreprises » (-2,2 milliards) ainsi qu'aux services de transport (-1,1 milliard).

### 2|1 Les services de transport

En 2014, le déficit des échanges de services de transport s'établit à -2,4 milliards, après -1,3 milliard en 2013. Ce mouvement reflète essentiellement le creusement du déficit du transport routier. Celui-ci se dégrade en effet de 1,1 milliard, pour atteindre -3,3 milliards en 2014. Cette évolution est imputable

au transport de marchandises, dont le déficit atteint -4,1 milliards.

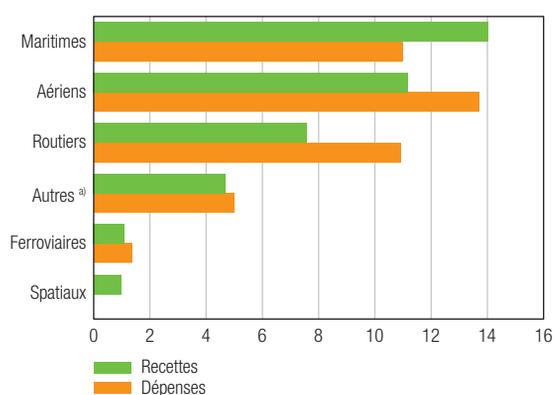
Le déficit du transport aérien est globalement stable, à -2,5 milliards. Le léger creusement du déficit du transport aérien de passagers est presque intégralement compensé par l'amélioration du solde du fret aérien et des frais aéroportuaires.

L'excédent du transport maritime s'accroît de 0,6 milliard, pour atteindre 3,0 milliards en 2014. Cette hausse concerne exclusivement le fret, tandis que les autres frais de transport (frais d'escale, d'affrètement des navires, etc.) sont quasi stables.

L'excédent du transport spatial est stable, à 1,0 milliard. Le solde du transport ferroviaire redevient déficitaire en 2014 (-0,3 milliard) après avoir été globalement à l'équilibre en 2012 et 2013.

### G1-3 Transports

(en milliards d'euros)

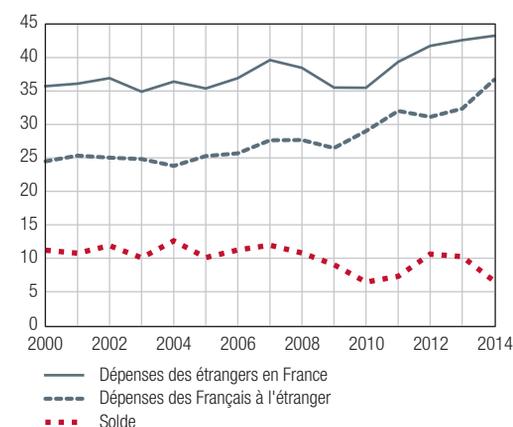


a) Fluviaux, oléoducs, gazoducs, postaux, etc.

Source : Banque de France.

### G1-4 Voyages

(en milliards d'euros)

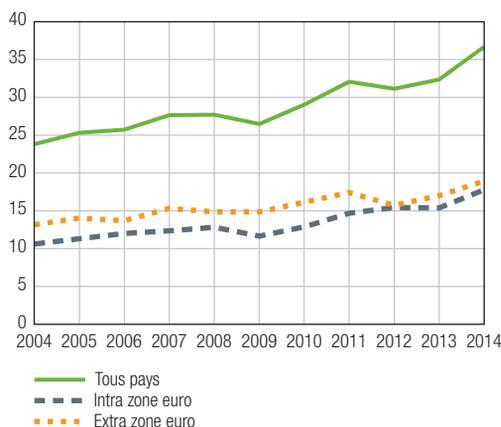


Source : Banque de France.

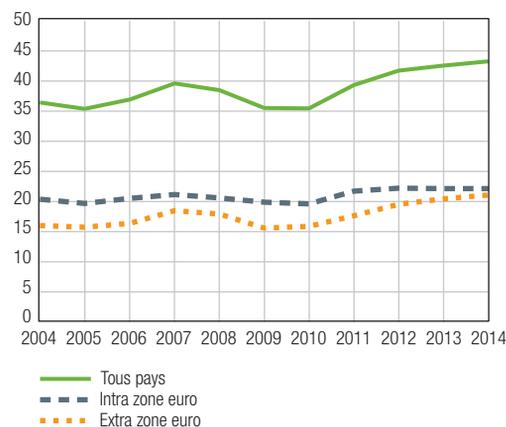
## G1-5 Dépenses et recettes de voyages

(en milliards d'euros)

### Dépenses des Français à l'étranger



### Dépenses des étrangers en France



Source : Banque de France.

## 2|2 Les voyages <sup>7</sup>

L'excédent des services de voyages se replie sensiblement en 2014 de 3,7 milliards, après une année 2013 globalement stable. Le solde s'établit à 6,6 milliards (tableau T1-3 et graphique G1-4). Cette réduction s'explique par une hausse des dépenses des Français à l'étranger (+ 13 %) nettement plus rapide que celle des dépenses des étrangers en France (+ 2 %).

Les dépenses des Français à l'étranger dans les pays de la zone euro progressent significativement en 2014 (graphique G1-5), de 2,4 milliards (+ 16 %). Hors de la zone euro, les dépenses progressent de 1,9 milliard (+ 11 %).

Les dépenses des étrangers en France sont estimées en 2014 à 43,2 milliards. Elles progressent de 0,6 milliard par rapport à 2013 (+ 3 %), principalement du fait de la hausse des dépenses des visiteurs en provenance de pays situés en dehors de la zone euro. Les dépenses des visiteurs provenant des pays de la zone euro sont stables, à 22,2 milliards.

## 2|3 Les « autres services »

Les « autres services » présentent un excédent quasi stable en 2014, à 13,6 milliards.

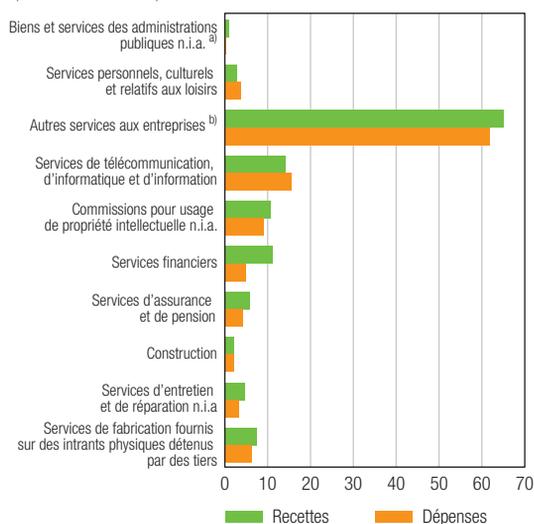
Leur composante principale correspond aux « autres services aux entreprises » (services de recherche et développement, services professionnels et conseil en gestion, services techniques, services liés au commerce et divers autres services), dont l'excédent se dégrade nettement, de 5,5 milliards en 2013

à 3,4 milliards en 2014 (graphique G1-6). Les flux d'importations progressent de près de 21 %, à un rythme plus élevé que celui des exportations (+ 15 %). L'augmentation des importations porte notamment sur les services techniques.

L'excédent des services d'assurance et de pension et celui des services financiers progressent en 2014,

## G1-6 Autres services

(en milliards d'euros)



a) n.i.a. : non inclus par ailleurs.

b) Services de recherche et développement ; services professionnels et services de conseil en gestion ; services techniques, services liés au commerce et autres services fournis aux entreprises.

Source : Banque de France.

<sup>7</sup> Des données détaillées sur les échanges de voyages sont présentées dans le tableau 1.4 de l'annexe statistique de ce rapport consultable sur le site internet de la Banque de France.

de, respectivement, 1,0 et 0,7 milliard. Le solde des services de fabrication sur des intrants physiques détenus par des tiers (anciennement dénommés «travail à façon») progresse de 1,0 milliard. En revanche, celui des commissions pour usage de propriété intellectuelle diminue (- 0,4 milliard).

### 3 | LES REVENUS PRIMAIRES

Les revenus primaires correspondent à la rémunération des moyens de production : le travail (salaires) et le capital (revenus d'investissements). En 2014, les revenus primaires sont excédentaires de 44,5 milliards (tableau T1-4 et graphique G1-7). Les revenus d'investissements directs apportent une contribution prépondérante à cet excédent.

**T1-4 Revenus primaires**  
Soldes en 2014

(en milliards d'euros)

<b>Rémunérations des salariés</b>	<b>17,5</b>
<b>Revenus d'investissements</b>	<b>17,7</b>
Revenus d'investissements directs	37,2
<i>Dividendes</i>	35,9
<i>Bénéfices réinvestis</i>	2,9
<i>Intérêts sur prêts et emprunts entre affiliés</i>	- 1,6
Revenus d'investissements de portefeuille	- 19,7
<i>dont revenus des actions</i>	- 10,2
Revenus des autres investissements (prêts et emprunts)	- 0,2
Revenus des avoirs de réserve	0,5
<b>Autres revenus primaires</b>	<b>9,3</b>
<b>Total</b>	<b>44,5</b>

*Note : En raison des arrondis, un agrégat peut ne pas apparaître exactement égal au total des composantes.*

*Source : Banque de France.*

#### 3|1 Les revenus d'investissements directs

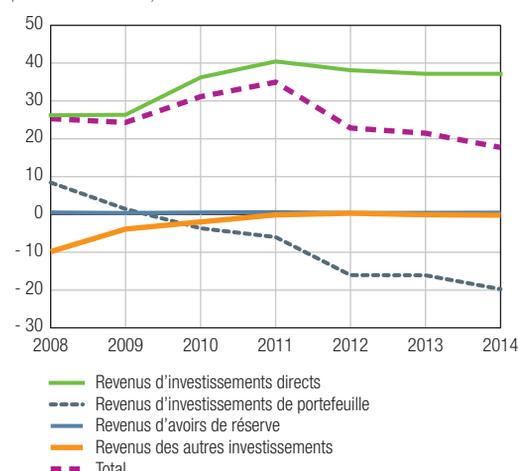
En 2014, selon des données estimées, le solde des revenus d'investissements directs s'établit à 37,2 milliards, montant équivalent à celui de l'année précédente (graphique G1-8). Les revenus des capitaux propres présentent un excédent de 38,7 milliards (dont près de 36 milliards de dividendes et moins de 3 milliards de bénéfices réinvestis), tandis que les intérêts sur prêts intragroupe dégagent un solde déficitaire de - 1,6 milliard.

Le solde excédentaire des revenus d'investissements directs en capitaux propres reflète des recettes en

<sup>8</sup> Calculé en rapportant les revenus des capitaux propres aux stocks d'investissements directs en capital social hors immobilier exprimés en valeur comptable de la fin d'année précédente.

**G1-7 Soldes des revenus d'investissements**  
(y compris les bénéfices réinvestis)

(en milliards d'euros)

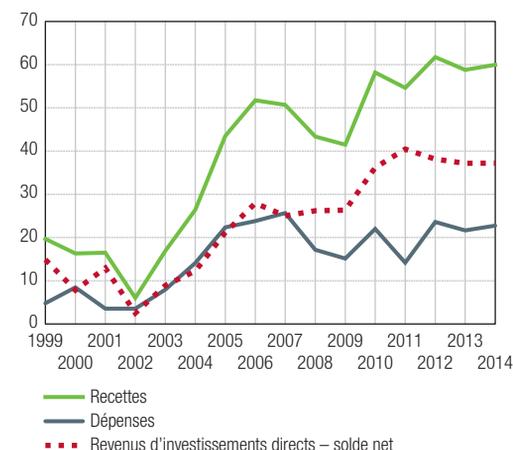


*Source : Banque de France.*

provenance de l'étranger trois fois supérieures aux dépenses. Cet écart s'explique par la différence entre les stocks de capitaux investis – près de 1 000 milliards pour les investissements français à l'étranger en capitaux propres fin 2014, contre un peu plus de 500 milliards pour les investissements étrangers en France – mais aussi par une différence de rendement apparent<sup>8</sup>, de l'ordre de 1,5 point de pourcentage, entre les investissements directs français à l'étranger et les investissements étrangers en France. Le solde légèrement déficitaire des intérêts sur prêts intragroupe découle à la fois d'un écart de quelque 20 % entre le

**G1-8 Revenus d'investissements directs**

(en milliards d'euros)



*Notes : Résultats provisoires pour 2014. Les recettes correspondent aux revenus des investissements directs français à l'étranger, les dépenses aux revenus des investissements directs étrangers en France. À partir de 2012, les revenus d'investissements directs comprennent des intérêts sur prêts intragroupe, calculés selon la règle du principe directionnel étendu.*  
*Source : Banque de France.*

montant des prêts nets de groupes étrangers à leurs filiales françaises et celui des prêts nets de groupes français à leurs filiales étrangères et d'un taux moyen des intérêts créditeurs inférieur d'environ 0,5 point à celui des intérêts débiteurs.

En 2014, selon des données estimées, les pays de l'Union européenne auraient contribué pour près de moitié aux revenus des investissements directs à l'étranger, le groupe des pays émergents et celui des autres pays industrialisés contribuant chacun pour un quart<sup>9</sup>. Les principaux pays de provenance des revenus d'investissements directs sont les grands partenaires économiques de la France (États-Unis, Allemagne, Royaume-Uni) d'une part, des pays qui accueillent de nombreux *holdings* et centres de trésorerie prêtant ou réinvestissant les fonds reçus de France dans des pays tiers (Pays-Bas, Belgique, Suisse) d'autre part. Parmi les pays émergents, la Chine, l'Indonésie et Singapour sont les principaux pourvoyeurs de revenus, tandis que les revenus en provenance de Russie et du Brésil se replient.

En ce qui concerne les revenus d'investissements directs étrangers en France, la répartition géographique est proche de la précédente, mais encore plus concentrée. Les investisseurs originaires de pays émergents sont peu présents en France et la plupart de leurs investissements sont effectués *via* des centres financiers installés dans des pays européens, de sorte que c'est à ces pays que les revenus qui leur reviennent *in fine* sont affectés. Également choisis par la plupart des grands fonds d'investissement et par des groupes pour des raisons juridiques et d'optimisation fiscale, Pays-Bas, Belgique, Luxembourg et Suisse bénéficient ainsi au total de 59 % des revenus d'investissements directs revenant à des non-résidents en 2014, loin devant l'Allemagne, les États-Unis et le Royaume-Uni (30 % à eux trois).

### 3|2 Les revenus d'investissements de portefeuille

Le déficit des revenus d'investissements de portefeuille se creuse en 2014, à - 19,7 milliards, après - 16,1 milliards en 2013<sup>10</sup> (G1-7). Cette dégradation concerne à la fois le solde des actions et parts d'organismes de placement collectif (OPC) et les titres de dettes (obligations essentiellement)<sup>11</sup>. S'agissant des titres de dettes, les recettes sont orientées à la baisse en raison de la diminution des taux d'intérêt en 2014 ; cette diminution affecte également les dépenses qui progressent toutefois légèrement en raison de la hausse de l'encours des engagements vis-à-vis du reste du monde.

### 3|3 Les revenus des « autres investissements » et des avoirs de réserve

Le solde des revenus des « autres investissements », c'est-à-dire des prêts et emprunts courants, est globalement stable en 2014, à - 0,2 milliard. Cette stabilité recouvre une nette diminution à la fois des intérêts reçus et des intérêts payés au reste du monde, à la faveur de la baisse des taux d'intérêt en 2014. Le solde des revenus des avoirs de réserve, de 0,5 milliard, est également limité par le niveau historiquement bas des taux d'intérêt.

### 3|4 Les autres revenus primaires et la rémunération des salariés

Le solde des revenus des salariés recouvre les rémunérations perçues par les salariés résidant en France et travaillant à l'étranger, nettes des rémunérations payées par des entreprises résidentes à des non-résidents (« travailleurs transfrontaliers »). Ce solde est excédentaire de 17,5 milliards en 2014, après 16,8 milliards en 2013 (tableau T1-4). Cette hausse résulte principalement de l'augmentation du nombre de résidents français travaillant en Suisse (+ 3,4 %). Les autres revenus primaires des administrations publiques retracent pour partie les échanges de la France avec les institutions européennes (encadré 4).

## 4 | LES REVENUS SECONDAIRES

Les revenus secondaires correspondent aux opérations de répartition non liées aux moyens de production (impôts non liés à la production, prestations sociales, etc.).

Le déficit des revenus secondaires se creuse en 2014 et s'établit à - 47,4 milliards (tableau T1-5). Il se serait réduit en 2014, à - 43,1 milliards, sans la prise en compte de la pénalité payée par BNP Paribas aux États-Unis, qui accroît de façon exceptionnelle le déficit des transactions courantes<sup>12</sup>.

9 Données disponibles dans l'annexe statistique (tableau 1.8) de ce rapport consultable sur le site internet de la Banque de France.

10 Voir aussi le tableau 1.7 de l'annexe statistique de ce rapport.

11 Le solde des revenus d'actions et parts d'OPC s'élève à - 10,2 milliards en 2014, après - 8,5 milliards en 2013. Celui des titres de dettes s'établit à - 9,5 milliards, après - 7,6 milliards.

12 Par un accord intervenu en juin 2014, BNP Paribas s'est engagé à verser des pénalités d'un montant global de 8,8 milliards de dollars (6,6 milliards d'euros). Le paiement de ces pénalités a été réparti entre BNP Paribas SA (France) et BNP Paribas Suisse. L'impact sur le solde des revenus secondaires de la France correspond à la part de BNP Paribas SA, soit 4,3 milliards d'euros.

Structurellement, le déficit des revenus secondaires résulte principalement de la contribution de la France aux institutions européennes (tableau T1-5 et encadré 4).

Les envois de fonds des travailleurs – il s’agit ici des travailleurs résidents percevant un salaire en France et transférant une partie de leur épargne dans leur pays d’origine – représentent également une composante non négligeable, et structurellement négative, des revenus secondaires.

### T1-5 Revenus secondaires Soldes en 2014

(en milliards d’euros)

<b>Revenus secondaires des administrations publiques</b>	<b>- 28,2</b>
Prestations sociales	- 6,5
Coopération internationale	- 3,2
<i>dont frais de fonctionnement des organisations internationales</i>	- 0,9
Ressources propres des institutions de l’Union européenne	- 20,3
Autres transferts des administrations publiques	1,8
<b>Revenus secondaires des autres secteurs</b>	<b>- 19,2</b>
dont transferts courants divers	- 16,2
<i>dont envois de fonds des travailleurs</i>	- 8,9
<b>Total</b>	<b>- 47,4</b>

Note : En raison des arrondis, un agrégat peut ne pas apparaître exactement égal au total des composantes.

Source : Banque de France.

#### ENCADRÉ 4

### Les transferts avec les institutions de l’Union européenne

Le déficit des transferts de la France vis-à-vis des institutions de l’Union européenne s’élève à - 8,4 milliards en 2014.

Les **versements** de la France aux budgets européens atteignent 23,8 milliards en 2014. Ils comprennent des revenus primaires au titre des droits de douanes (1,9 milliard) et des revenus secondaires (21,9 milliards). Ces derniers se décomposent essentiellement comme suit :

- la contribution française au budget de l’Union européenne, à hauteur de 20,3 milliards, dont 16,0 milliards calculés à partir du revenu national brut (RNB), 2,9 milliards provenant de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA), et 1,4 milliard de compensation financière versée à certains États membres (essentiellement le Royaume-Uni) ;
- la contribution de la France au Fonds européen de développement (FED) pour 0,6 milliard.

Les **recettes** de la France en provenance des institutions de l’Union européenne atteignent 15,4 milliards. Les revenus primaires enregistrent les subventions perçues dans le cadre de la politique agricole commune (PAC), soit 10,8 milliards. Les revenus secondaires intègrent principalement les versements du Fonds social européen (FSE) pour 0,9 milliard. Le compte de capital (2,7 milliards) retrace notamment les concours alloués au titre du Fonds européen de développement régional (FEDER) à hauteur de 1,7 milliard. Enfin, les services des administrations publiques enregistrent en recettes 0,5 milliard. Ils représentent 25 % du montant des droits de douanes et correspondent à la compensation des frais engagés par les États lorsque ceux-ci perçoivent des impôts au nom de l’Union européenne.

#### Transferts avec les institutions de l’Union européenne

(en milliards d’euros)

	2014		
	Recettes	Dépenses	Soldes
<b>Services des administrations publiques</b>	<b>0,5</b>		<b>0,5</b>
<b>Revenus primaires</b>	<b>10,8</b>	<b>1,9</b>	<b>8,9</b>
<i>Impôts</i>		1,9	- 1,9
<i>Subventions</i>	10,8		10,8
<b>Revenus secondaires</b>	<b>1,4</b>	<b>21,9</b>	<b>- 20,5</b>
<i>dont ressources propres</i>		20,3	- 20,3
<i>dont Fonds européen de développement (FED)</i>		0,6	- 0,6
<b>Compte de capital</b>	<b>2,7</b>		<b>2,7</b>
<b>Total</b>	<b>15,4</b>	<b>23,8</b>	<b>- 8,4</b>

Source : Eurostat.





## **CHAPITRE 2**

### **LE COMPTE FINANCIER**

## T2-1 Compte financier

(en milliards d'euros)

	2013	2014
<b>Compte financier</b>	<b>- 18</b>	<b>- 11</b>
Investissements directs	- 13	21
Investissements de portefeuille	- 61	- 7
Instruments financiers dérivés	- 17	- 24
Autres investissements	74	- 1
Avoirs de réserve	- 1	1

Note : En raison des arrondis, un agrégat peut ne pas apparaître exactement égal au total des composantes.

Source : Banque de France.

## 1 | LES INVESTISSEMENTS DIRECTS

Les opérations d'investissements directs <sup>1</sup> retrouvent en 2014 un solde positif de 21 milliards d'euros (tableaux T2-1 et T2-2). Ce solde positif signifie que, comme chaque année depuis le début des années deux mille à l'exception de 2013 (graphique G2-1), les investissements directs français à l'étranger (IDFE) sont supérieurs aux investissements directs étrangers en France (IDEF).

### 1|1 Les investissements directs français à l'étranger

En 2014, les IDFE, présentés selon la méthodologie dite « du principe directionnel étendu » <sup>2</sup>, s'établissent à 32 milliards, en hausse de 13 milliards par rapport à 2013. Si, sur les quatre dernières années, les bénéfices réinvestis sont stables autour de 8 à 10 milliards <sup>3</sup>, les deux autres composantes font apparaître des évolutions plus marquées (graphique G2-2).

## T2-2 Flux d'investissements directs

(en milliards d'euros)

	2013	2014
<b>Français à l'étranger</b>	<b>18,8</b>	<b>32,3</b>
Capital social, y compris immobilier	3,0	5,2
Bénéfices réinvestis	8,1	9,1
Autres opérations (prêts intragroupe) pour mémoire : autres opérations (créances)	7,8	18,0
	0,7	12,0
<b>Étrangers en France</b>	<b>32,3</b>	<b>11,5</b>
Capital social, y compris immobilier	18,1	7,3
Bénéfices réinvestis	7,8	6,2
Autres opérations (prêts intragroupe) pour mémoire : autres opérations (engagements)	6,4	- 2,1
	- 0,7	- 8,1
<b>Investissements directs – solde net</b>	<b>- 13,5</b>	<b>20,9</b>

Notes : Les flux sont établis selon la règle internationale du principe directionnel étendu dont la teneur est expliquée dans la note 2 ci-dessous. En raison des arrondis, un agrégat peut ne pas apparaître exactement égal au total des composantes.

Source : Banque de France.

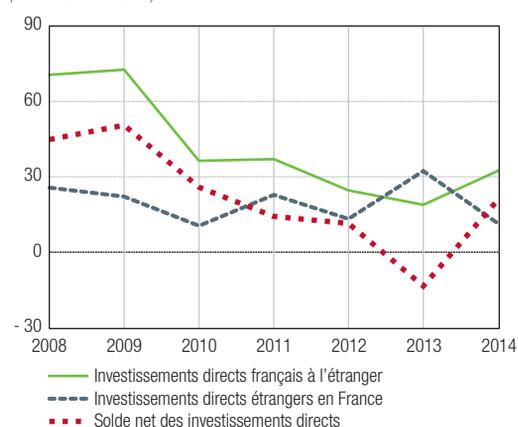
1 Pour plus de détails, voir le glossaire en annexe et la Méthodologie de la balance des paiements.

2 Selon le « principe directionnel étendu », les prêts entre sociétés appartenant à un même groupe international ne sont pas classés en fonction du sens du prêt, mais d'après la résidence de la tête de groupe. Ainsi, un prêt consenti par une filiale à une autre société affiliée au même groupe international doit être considéré comme ayant en réalité été accordé par la tête de groupe. Il est donc reclassé comme un désinvestissement de la société mère dans la filiale qui accorde le prêt et comme un nouvel investissement de la tête de groupe dans la filiale qui reçoit le prêt. L'application du « principe directionnel étendu » aboutit notamment à compenser entre eux les prêts et emprunts entre entités d'un même groupe réparties de part et d'autre des frontières (voir aussi la Méthodologie de la balance des paiements).

3 Les bénéfices réinvestis de l'année 2014, estimés lors de la publication du Rapport annuel 2014 de la balance des paiements, seront révisés à l'occasion de la publication du Rapport annuel 2015.

## G2-1 Flux d'investissements directs

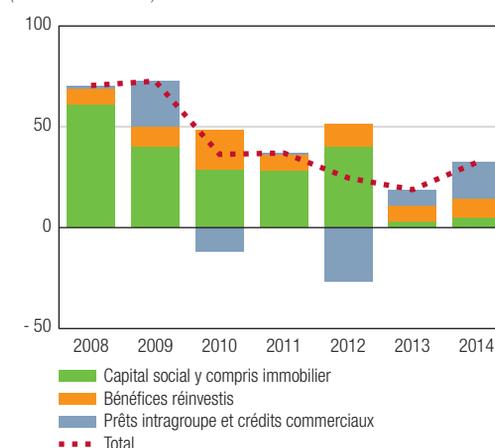
(en milliards d'euros)



Source : Banque de France.

## G2-2 Flux d'investissements directs français à l'étranger

(en milliards d'euros)



Note : Pour 2014, les données sont provisoires.

Source : Banque de France.

Les opérations en capital social<sup>4</sup> françaises à l'étranger affichent un solde positif de 5 milliards. Elles sont en légère progression par rapport aux 3 milliards de 2013, mais restent à un niveau très inférieur à celui des quinze années précédentes. En effet, le montant annuel moyen des investissements nets à l'étranger en capital social avait dépassé 50 milliards au cours de la décennie deux mille, avant de s'établir à un peu plus de 30 milliards entre 2010 et 2012.

La quasi-stabilité des opérations en capital social entre 2013 et 2014 recouvre toutefois des comportements différents selon les groupes. Ainsi, en 2014, de même qu'en 2013, certains d'entre eux ont poursuivi leur stratégie d'implantation sur les marchés étrangers<sup>5</sup> tandis que d'autres ont désinvesti.

Les « autres opérations » ou prêts intragroupe<sup>6</sup> se soldent par un accroissement de 18 milliards des prêts nets des groupes français à leurs filiales et sociétés affiliées étrangères en 2014. L'augmentation des prêts intragroupe s'explique en partie par un mouvement de relocalisation de centres de financement et de trésorerie, de Belgique, du Luxembourg et des Pays-Bas vers la France.

En 2014, deux zones géographiques attirent la quasi-totalité des flux d'IDFE, les pays de la zone euro, avec 18 milliards, et les autres pays industrialisés (12 milliards). Les pays de l'Union européenne hors zone euro reçoivent 2 milliards et les pays émergents et en développement font l'objet de légers désinvestissements nets. Parmi les principaux pays d'accueil, les États-Unis (14 milliards) précèdent les Pays-Bas (11 milliards) et l'Italie (3 milliards), suivis de la Belgique, du Royaume-Uni et de la Pologne. À l'opposé, le Maroc et la Suisse font l'objet de désinvestissements de l'ordre de 4 milliards<sup>7</sup>.

## 1|2 Les investissements directs étrangers en France

S'établissant à 11 milliards en 2014, les investissements directs étrangers en France (IDEF) sont en baisse de plus de 20 milliards par rapport à l'année précédente. Toutes les composantes présentent des soldes en réduction d'une année à l'autre (graphique G2-3).

4 Pour plus de détails, voir la Méthodologie de la balance des paiements.

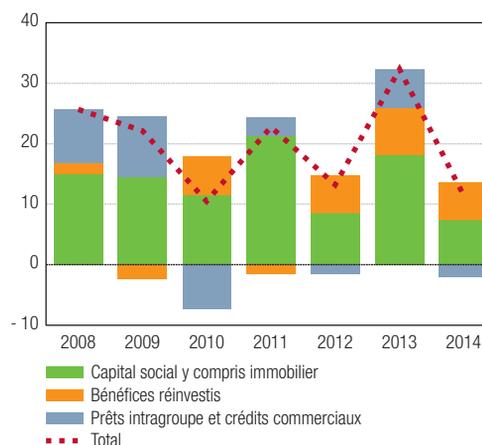
5 La liste des principales opérations de fusion-acquisition annoncées par la presse et prises en compte dans les flux de balance des paiements en 2014 est disponible dans les tableaux 2.7 et 2.8 de l'annexe statistique de ce rapport, consultable sur le site internet de la Banque de France.

6 Qui comprennent également, depuis 2012, les crédits commerciaux entre sociétés affiliées.

7 La ventilation géographique et sectorielle des investissements directs français à l'étranger de 2011 à 2014 est fournie dans l'annexe statistique de ce rapport, consultable sur le site internet de la Banque de France.

### G2-3 Flux d'investissements directs étrangers en France

(en milliards d'euros)



Note : Pour 2014, les données sont provisoires.

Source : Banque de France.

Les opérations en capital social se soldent par des investissements nets de 7 milliards, en recul de 18 milliards par rapport à 2013. Par ailleurs, les flux enregistrés en 2014 en balance des paiements sont inférieurs aux montants annoncés par les parties prenantes à l'initiative des opérations. Deux raisons expliquent ce niveau inférieur aux attentes. D'une part, comme dans le cas des IDFE, plusieurs opérations de désinvestissement se sont imputées sur les entrées de capitaux. D'autre part, il se produit souvent des décalages temporels entre l'annonce d'une opération d'investissement ou de fusion-acquisition et sa réalisation effective.

Les bénéfices réinvestis s'établissent à un niveau faible (6 milliards après 8 milliards en 2013), compte tenu du niveau modéré des profits des entreprises françaises investies par des non-résidents et d'une part importante des dividendes versés par ces entreprises par rapport aux profits qu'elles réalisent.

Les prêts intragroupe présentent un solde de - 2 milliards en 2014. Ce solde négatif signifie que les groupes étrangers ont globalement réduit le stock des capitaux prêtés aux sociétés françaises qui leur sont affiliées. Cependant, au vu des fluctuations constatées par le passé (voir graphique G2-3), ce mouvement ne semble pas s'inscrire dans une tendance particulière.

Parmi les secteurs ayant le plus bénéficié d'investissements directs étrangers en 2014 figurent, comme de coutume, les activités financières et d'assurance dont notamment le secteur des *holdings* (9 milliards), puis les activités immobilières (4 milliards)

ENCADRÉ 5

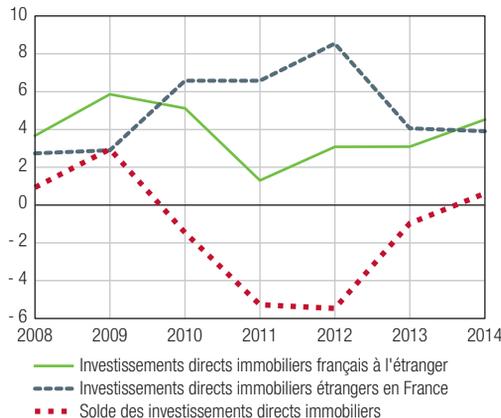
Les flux d'investissements directs immobiliers « élargis »  
entre la France et l'étranger

En balance des paiements, la notion d'investissement direct immobilier peut prendre plusieurs acceptions. La définition la plus étroite correspond aux achats transfrontières de biens immobiliers enregistrés au sein des opérations en capital. Sous le vocable d'investissements immobiliers « élargis » sont regroupées toutes les opérations ayant un lien avec le secteur immobilier : les achats de biens immobiliers par les ménages et les entreprises, mais aussi l'ensemble des opérations en capital, bénéfiques réinvestis et prêts intragroupe dont bénéficient les entreprises appartenant aux divers sous-secteurs de l'immobilier (sociétés d'investissement immobilier, cotées ou non cotées, promotion immobilière, agences immobilières, marchands de biens, etc.). Ce regroupement permet de mieux apprécier le poids global des opérations immobilières au sein des flux d'investissements directs, mais aussi, par différence, l'évolution des investissements directs hors opérations immobilières.

De 2008 à 2014, les investissements immobiliers élargis étrangers en France ont dépassé 5 milliards par an en moyenne. En augmentation constante depuis 2008, ils ont dépassé 8 milliards en 2012, avant de reculer de plus de moitié en 2013 et d'être stables en 2014, un peu en dessous de 4 milliards. Sur l'ensemble de la période 2008-2014, les investissements directs immobiliers étrangers en France ont constitué plus du quart des investissements directs étrangers en France, toutes opérations confondues, mais certaines années la proportion a été bien supérieure, comme en 2010 (63 %) ou en 2012 (65 %).

Investissements directs immobiliers élargis

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France.

et l'industrie manufacturière (2 milliards, avec un contraste entre des sous-secteurs faisant l'objet de désinvestissements nets, telles l'industrie chimique ou les industries agricoles et alimentaires, et d'autres secteurs récepteurs de capitaux, comme les industries métallurgiques, la fabrication de matériels de transport ou l'industrie automobile).

Les principaux pays de provenance des flux d'IDEF sont les Pays-Bas (5 milliards), suivis de la Belgique, de l'Irlande, de l'Allemagne (4 milliards), du Luxembourg et du Royaume-Uni (3 milliards). En sens inverse, la Suisse (- 6 milliards) et l'Espagne (- 4 milliards) sont à la source de désinvestissements nets importants.

## 2 | LES INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

En 2014, les investissements de portefeuille<sup>8</sup> se traduisent par des entrées nettes de capitaux de 7 milliards, après 61 milliards en 2013 (tableau T2-3).

Les acquisitions de titres français par les non-résidents se réduisent mais demeurent importantes

(85 milliards, après 105 milliards en 2013). Elles portent majoritairement sur des titres de créance à long terme. Les acquisitions de titres étrangers par les résidents français, qui portent également en majorité sur des titres obligataires, se renforcent (77 milliards, contre 45 milliards en 2013) après avoir été négatives de 2010 à 2012. C'est principalement cet accroissement des acquisitions de titres étrangers par les investisseurs français qui conduit à la diminution des entrées nettes de capitaux résultant des investissements de portefeuille.

Par instrument, les entrées et les sorties de capitaux sur les actions et les titres d'OPC s'équilibrent presque (1 milliard d'entrées). D'un côté, les résidents sont acheteurs nets d'actions et de titres d'OPC émis à l'étranger comme les années précédentes, quoique dans une moindre ampleur qu'en 2013 (11 milliards en 2014, après 33 milliards en 2013). De l'autre, les flux d'actions et titres d'OPC émis par des résidents et placés à l'étranger se replient à 12 milliards, après 27 milliards en 2013.

<sup>8</sup> Voir le glossaire pour la définition complète.

## T2-3 Ventilation des investissements de portefeuille par instrument

(en milliards d'euros)

	2013			2014		
	Avoirs	Engagements	Soldes	Avoirs	Engagements	Soldes
Actions	21	25	- 5	0	0	- 1
Titres d'OPC	13	2	11	12	12	0
<b>Total actions et OPC</b>	<b>33</b>	<b>27</b>	<b>6</b>	<b>11</b>	<b>12</b>	<b>- 1</b>
Titres de créance à long terme	30	52	- 21	52	75	- 23
Titres de créance à court terme	- 19	26	- 45	14	- 3	16
<b>Total titres de créance</b>	<b>11</b>	<b>78</b>	<b>- 67</b>	<b>66</b>	<b>72</b>	<b>- 7</b>
<b>Total</b>	<b>45</b>	<b>105</b>	<b>- 61</b>	<b>77</b>	<b>85</b>	<b>- 7</b>

Notes : Les avoirs correspondent aux flux nets d'achat de titres étrangers par des résidents. Les engagements correspondent aux flux nets d'achats de titres français par des non-résidents.

En raison des arrondis, un agrégat peut ne pas apparaître exactement égal au total des composantes.

Source : Banque de France.

Le mouvement net total sur les titres de créances se rapproche également de l'équilibre (7 milliards d'entrées de capitaux, après 67 milliards en 2013). Les titres à long terme (obligations) participent de cette évolution aussi bien que les titres à court terme.

- Du côté des investisseurs résidents qui achètent des titres étrangers (« avoirs »), la hausse des acquisitions nettes de titres de créances à long terme par les résidents (52 milliards) se combine à leurs achats sur le compartiment à court terme (14 milliards).
- Du côté des investisseurs non résidents acquéreurs de titres français (« engagements »), les souscriptions sont importantes pour les titres à long terme (75 milliards en 2014) et faibles sur le compartiment de court terme (désengagement de 3 milliards alors que, les non-résidents étaient souscripteurs nets pour 26 milliards en 2013).

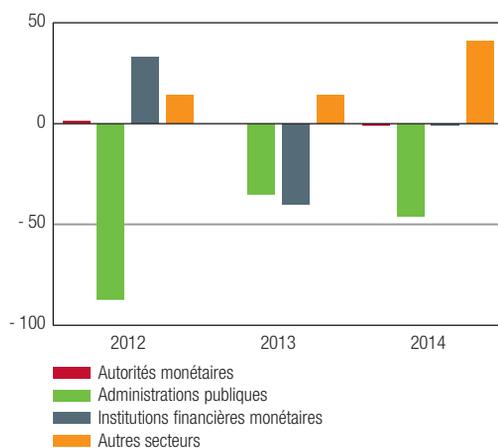
La quasi-totalité des financements nets, c'est-à-dire après avoir consolidé les investissements étrangers en France et français à l'étranger sous forme de titres de portefeuille, bénéficient aux administrations publiques (46 milliards, après 35 milliards en 2013, graphique G2-4).

Les « autres secteurs », essentiellement les sociétés non financières sont à l'origine de sorties nettes de capitaux à hauteur de 41 milliards (après 14 milliards en 2013).

Les autorités monétaires et les institutions financières monétaires (essentiellement établissements de crédit et OPC monétaires) se trouvent à l'équilibre.

## G2-4 Flux nets d'investissements de portefeuille par secteur émetteur

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France.

## T2-4 Ventilation par secteur émetteur des investissements de portefeuille

(en milliards d'euros)

	2013	2014
<b>Avoirs</b>	<b>45</b>	<b>77</b>
Autorités monétaires	0	- 1
Administrations publiques	27	7
Institutions financières monétaires	- 31	8
Autres secteurs <sup>a)</sup>	48	63
<b>Engagements</b>	<b>105</b>	<b>85</b>
Administrations publiques	62	53
Institutions financières monétaires	10	9
Autres secteurs <sup>a)</sup>	34	22
<b>Solde</b>	<b>- 61</b>	<b>- 7</b>
Autorités monétaires	0	- 1
Administrations publiques	- 35	- 46
Institutions financières monétaires	- 40	- 1
Autres secteurs <sup>a)</sup>	14	41

a) Sociétés non financières, intermédiaires financiers non monétaires (autres intermédiaires financiers et OPC non monétaires), sociétés d'assurance.

Note : En raison des arrondis, un agrégat peut ne pas apparaître exactement égal au total des composantes.

Source : Banque de France.

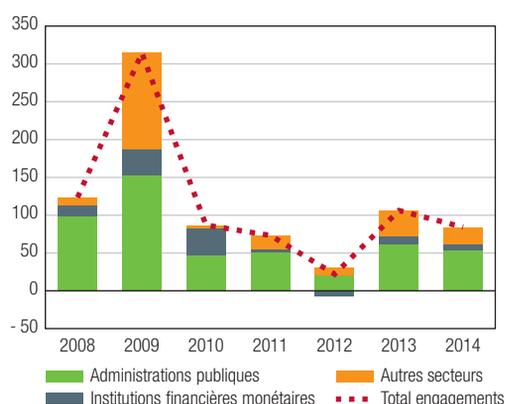
## 2|1 Les investissements de portefeuille des non-résidents en titres français

Les achats nets de titres publics français par les non-résidents sont à l'origine d'entrées de capitaux de 53 milliards d'euros en 2014, après 62 milliards en 2013.

Les institutions financières monétaires (9 milliards) et les « autres secteurs » (22 milliards) bénéficient également d'investissements étrangers (tableau T2-4 et graphique G2-5).

G2-5 Achats nets de titres français par les non-résidents par secteur émetteur

(en milliards d'euros)



Note : L'inclusion de la Société de financement de l'économie française (SFEF) dans la catégorie des « autres secteurs » conformément à la nomenclature statistique ne restitue pas complètement la réalité économique, qui conduirait plutôt à classer les émissions de cet organisme, significatives en 2009, parmi celles des IFM.

Source : Banque de France.

T2-5 Opérations des résidents sur titres étrangers par zone géographique et par secteur résident détenteur

(en milliards d'euros)

	2013	2014
<b>Émetteurs de la zone euro</b>	<b>23</b>	<b>49</b>
Institutions financières monétaires	- 30	13
Autres secteurs <sup>a)</sup>	53	36
<b>Émetteurs hors zone euro</b>	<b>22</b>	<b>28</b>
Institutions financières monétaires	10	7
Autres secteurs <sup>a)</sup>	12	21
<b>Tous émetteurs</b>	<b>45</b>	<b>77</b>
Institutions financières monétaires	- 20	20
Autres secteurs <sup>a)</sup>	65	57

a) Dont administrations publiques et autorités monétaires.

Note : En raison des arrondis, un agrégat peut ne pas apparaître exactement égal au total des composantes.

Source : Banque de France.

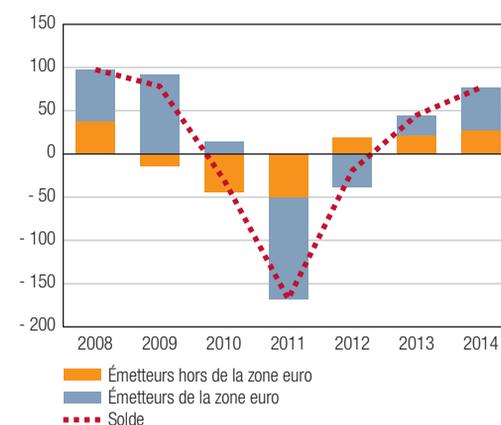
## 2|2 Les investissements de portefeuille des résidents en titres étrangers

Les résidents ont encore accru leurs achats nets de titres étrangers (77 milliards, après 45 milliards en 2013). Près des deux tiers (49 milliards) sont des titres d'émetteurs appartenant à la zone euro (tableau T2-5 et graphique G2-6).

Les achats nets par les institutions financières monétaires de titres de la zone euro redeviennent positifs (13 milliards, contre - 30 milliards en 2013).

G2-6 Achats nets de titres étrangers par les résidents par zone géographique de l'émetteur

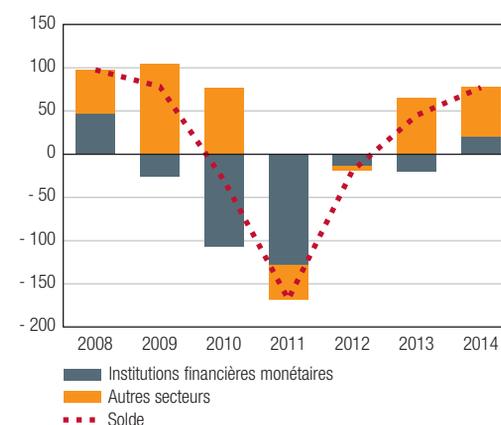
(en milliards d'euros)



Source : Banque de France.

G2-7 Achats nets de titres étrangers par les résidents par secteur détenteur

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France.

Les acquisitions par les autres secteurs, des sociétés non financières pour l'essentiel, s'inscrivent en baisse pour les titres de la zone euro (36 milliards, après 53 milliards en 2014), mais en progression pour les titres émis hors de la zone euro (21 milliards au lieu de 12 milliards en 2013).

### 3 | LES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

Les instruments financiers dérivés sont comme les années précédentes à l'origine d'entrées nettes de capitaux. Celles-ci atteignent 24 milliards en 2014, après 17 milliards en 2013. Elles sont largement déterminées par des ventes de contrats d'options à hauteur de 23 milliards. Ces flux sont associés à des opérations sur titres et reflètent notamment le développement de l'ingénierie financière pour l'industrie de la gestion d'actifs. Les opérations sur *swaps* se soldent par des versements de capitaux par les non-résidents à hauteur de 1 milliard ; les contrats à terme sont à l'équilibre.

Sur le plan géographique, le solde des flux d'instruments financiers dérivés s'établit à - 23 milliards avec les contreparties résidant en zone euro et - 1 milliard avec les contreparties résidant en dehors de la zone. Les principaux pays de contrepartie diffèrent selon le type d'instrument : Pays-Bas pour les options, Allemagne puis Royaume-Uni pour les *swaps* et Royaume-Uni puis Allemagne pour les contrats à terme.

### 4 | LES AUTRES INVESTISSEMENTS (OPÉRATIONS DE PRÊTS-EMPRUNTS)

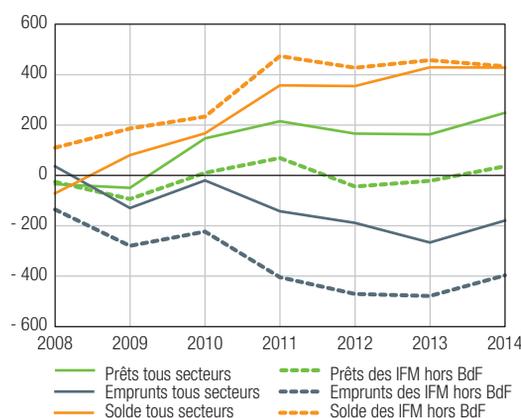
Tous secteurs confondus, les opérations de prêts-emprunts avec les non-résidents sont quasiment à l'équilibre avec un solde de - 1 milliard - correspondant à des entrées nettes de capitaux - après une contribution aux sorties de capitaux de 74 milliards en 2013 (tableau T2-6).

Cet équilibre des entrées et sorties de capitaux sous forme de prêts et emprunts recouvre une hausse parallèle des avoirs et des engagements. En effet, les avoirs se sont accrus de 86 milliards et les engagements de 87 milliards.

Par secteur, les entrées de capitaux proviennent des institutions financières monétaires pour 25 milliards, tandis que les soldes d'opérations de la Banque de France pour 4 milliards et surtout des

#### G2-8 Autres investissements – Prêts et emprunts de l'ensemble des secteurs résidents (dont IFM)

(flux cumulés en milliards d'euros)



Source : Banque de France.

#### T2-6 Autres investissements (prêts-emprunts)

(en milliards d'euros)

	2013	2014
<b>Autres investissements</b>	<b>74</b>	<b>- 1</b>
Avoirs	- 3	86
Engagements	- 78	87
<b>Banque de France</b>	<b>40</b>	<b>4</b>
Avoirs	- 19	1
Engagements	- 59	- 3
dont engagements sur le SEBC (TARGET)	- 39	1
<b>Administrations publiques</b>	<b>13</b>	<b>- 1</b>
Avoirs	16	4
Engagements	3	4
<b>Institutions financières monétaires</b>	<b>30</b>	<b>- 25</b>
Avoirs	22	57
Euros	- 64	8
Devises	86	49
Engagements	- 8	82
Euros	- 46	46
Devises	38	36
<b>Autres secteurs</b>	<b>- 9</b>	<b>20</b>
Avoirs	- 22	24
Secteur financier <sup>a)</sup>	- 2	24
Secteur non financier <sup>b)</sup>	- 21	0
Engagements	- 13	3
Secteur financier <sup>a)</sup>	- 20	5
Secteur non financier <sup>b)</sup>	7	- 2

a) Intermédiaires financiers non monétaires : autres intermédiaires financiers, OPC non monétaires, sociétés d'assurance, chambres de compensation, fonds de pension.

b) Sociétés non financières, ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages.

Note : En raison des arrondis, un agrégat peut ne pas apparaître exactement égal au total des composantes.

Source : Banque de France.

« autres secteurs »<sup>9</sup> pour 20 milliards correspondent à des flux sortants.

#### 4|1 Les prêts et emprunts des institutions financières monétaires (IFM hors banque centrale)

Les IFM (essentiellement établissements de crédit et OPC monétaires) enregistrent un solde négatif de 25 milliards alors qu'il était excédentaire de 30 milliards en 2013. Cette évolution résulte d'un accroissement important des emprunts, de 82 milliards alors qu'ils s'étaient réduits de 8 milliards en 2013, face à des prêts en hausse de 57 milliards. Tant du côté des prêts que des emprunts, les opérations à court terme représentent la plus grande partie des flux, à hauteur de 70 milliards pour les prêts et de 84 milliards pour les emprunts (tableau statistique 4.1).

Les opérations interbancaires sont toujours à l'origine d'une part prépondérante des flux de prêts et emprunts : elles représentent 64 % du total des flux nets des IFM. Les prêts interbancaires représentent environ la moitié de l'accroissement global des avoirs (27 milliards sur un total de 57 milliards) ; il en est de

même pour la hausse des engagements (43 milliards sur un total de 82 milliards).

La hausse des avoirs interbancaires se répartit presque à parts égales entre les mouvements sur l'euro et sur les devises (graphique G2-9). Les prêts interbancaires en euros se sont accrus de 12 milliards avec pour près de 90 % des contreparties appartenant à la zone euro, notamment l'Espagne. La hausse des prêts interbancaires en devises a atteint 15 milliards ; elle a été portée par les opérations en yens vis-à-vis de contreparties hors de la zone euro, en premier lieu le Japon.

Sur l'augmentation des emprunts interbancaires de 43 milliards, 27 milliards sont dus à une hausse des emprunts interbancaires en devises dont plus de 60 % concernent également le yen. En termes de répartition géographique, la progression a porté tant sur les contreparties appartenant à la zone euro, notamment l'Italie et l'Espagne, que sur celles situées hors de la zone euro.

#### 4|2 Les prêts et emprunts hors IFM

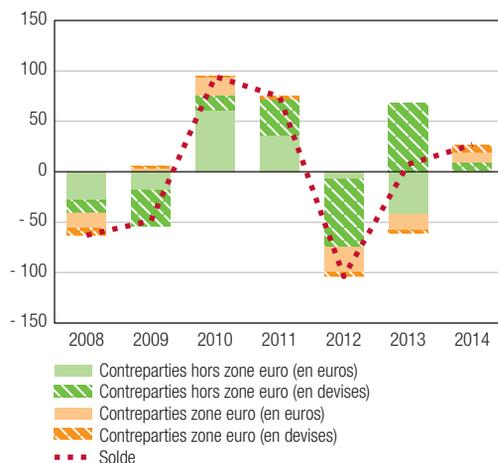
Les administrations publiques sont à l'origine de faibles entrées nettes de capitaux (tableau T2-6). En 2013, les flux avaient enregistré en avoirs la souscription initiale au capital du Mécanisme européen de stabilité (MES).

Les « autres secteurs » voient leurs avoirs nets progresser de 20 milliards. Ce résultat s'explique par un pic en fin d'année des avoirs à l'étranger du secteur financier non monétaire, de 24 milliards, essentiellement dû à la contrepartie de mises en pension de titres traitées via la chambre de compensation LCH.Clearnet.

Les opérations de la Banque de France (hors avoirs de réserve) ne se soldent pas, en 2014, par des flux nets contribuant significativement aux mouvements de la balance des paiements, que ce soit du côté des avoirs ou des engagements.

G2-9 Prêts interbancaires des IFM

(flux en milliards d'euros)



Source : Banque de France.

<sup>9</sup> Ces opérations sont essentiellement le fait des intermédiaires financiers non monétaires : autres intermédiaires financiers, OPC non monétaires, sociétés d'assurance, chambres de compensation, fonds de pension.

## CHAPITRE 3

### LA POSITION EXTÉRIEURE

T3-1 Évolution de la position extérieure de la France entre fin 2013 et fin 2014  
(avec estimation des investissements directs en valeur mixte)

(en milliards d'euros)

	Encours à fin 2013	Flux de balance des paiements 2014 <sup>a)</sup>	Variations dues aux évolutions des cours de change et de bourse et autres ajustements <sup>a)</sup>				Total des variations entre les deux encours <sup>a)</sup>	Encours à fin 2014
			Total	Variation de change	Variation boursière	Autres ajustements		
			1	2	3			
Investissements directs	409	21	23	30	- 6	0	44	453
Investissements de portefeuille	- 737	- 7	- 88	- 6	- 25	- 57	- 95	- 832
Instrument financiers dérivés	- 62	- 24	27	- 1	28	0	3	- 59
Prêts et emprunts	- 85	- 1	- 13	- 10	0	- 3	- 14	- 99
Avoirs de réserve	105	1	12	3	9	0	13	118
<b>Solde</b>	<b>- 369</b>	<b>- 11</b>	<b>- 38</b>	<b>16</b>	<b>6</b>	<b>- 60</b>	<b>- 49</b>	<b>- 418</b>
Dette extérieure brute	4 119	151	257	104	96	57	408	4 527
Dette extérieure nette	708	- 11	123	31	24	68	112	820

a) Sans signe : augmentation des créances ou diminution des engagements ; signe (-) : diminution des créances ou augmentation des engagements.

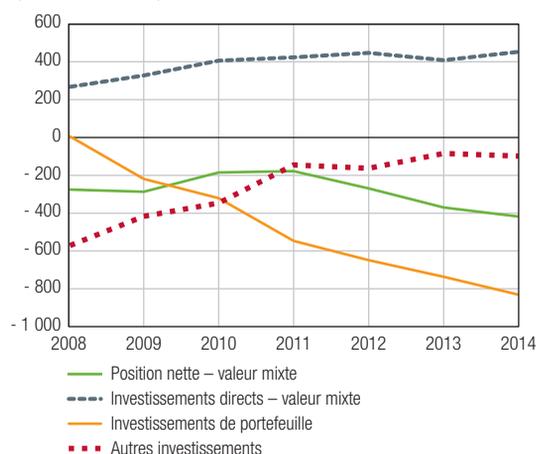
Note : En raison des arrondis, un agrégat peut ne pas apparaître exactement égal au total des composantes.

Source : Banque de France.

La position extérieure représente le patrimoine net de la Nation vis-à-vis de l'étranger<sup>1</sup>. En raison des déficits des transactions courantes accumulés depuis le milieu des années deux mille, elle est structurellement emprunteuse (ou « débitrice »). En 2014, son évolution est également déterminée par des améliorations de collecte ayant permis de mesurer plus précisément certains avoirs et engagements vis-à-vis de l'étranger, notamment sous forme de titres (voir partie IV de l'annexe), et par des variations de valeur de marché. Elle passe d'une situation débitrice de - 369 milliards d'euros fin 2013 à - 418 milliards fin 2014, soit de - 17,5 % à - 19,6 % du PIB.

G3-1 Position extérieure nette

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France.

T3-2 Évolution de la position extérieure de la France entre fin 2013 et fin 2014

	En milliards d'euros	En % du PIB
<b>Position nette fin 2013</b>	<b>- 369</b>	<b>- 17,5</b>
Variation imputable aux flux	- 11	- 0,5
Variation imputable aux variations de valeur de marché	- 38	- 1,8
Variation de change	16	0,8
Variation boursière	6	0,3
Autres ajustements	- 60	- 2,8
<b>Position nette à fin 2014</b>	<b>- 418</b>	<b>- 19,6</b>

Notes : Position extérieure avec les investissements directs en valeur mixte.

En raison des arrondis, un agrégat peut ne pas apparaître exactement égal au total des composantes.

Source : Banque de France.

Le poids relatif des composantes « investissements directs », « investissements de portefeuille », « instruments financiers dérivés », « autres investissements » et « avoirs de réserve » n'évolue pas significativement d'une fin d'année à l'autre. Les tableaux T3-1 et T3-2 détaillent comment les flux du compte financier, présentés au chapitre 2, contribuent aux évolutions de la position extérieure.

1 Pour plus de détails, se reporter à la Méthodologie de la balance des paiements.

# 1 | LES INVESTISSEMENTS DIRECTS ENTRE LA FRANCE ET L'ÉTRANGER

La position extérieure nette de la France en investissements directs est largement créditrice car depuis plus de quinze ans, à l'exception de 2013, les flux d'investissements français à l'étranger sont chaque année supérieurs aux flux d'investissements étrangers en France. Évalué en valeur mixte<sup>2</sup>, l'excédent atteint 453 milliards d'euros fin 2014, après 409 milliards fin 2013.

Entre fin 2013 et fin 2014, la position nette en investissements directs s'est donc renforcée de quelque 44 milliards, sous l'effet de flux nets positifs de 21 milliards et de l'impact de la dépréciation de l'euro contre la plupart des devises internationales (30 milliards). Ces deux facteurs ont été en partie contrebalancés par une progression de la valeur boursière des investissements étrangers en capitaux propres dans des sociétés françaises cotées, supérieure à celle des investissements français en capitaux propres dans des sociétés étrangères cotées, la différence étant de 6 milliards<sup>3</sup>.

<sup>2</sup> Pour plus de détails, voir le glossaire en annexe et la Méthodologie de la balance des paiements.

<sup>3</sup> Un tableau décomposant les évolutions de la position extérieure en investissements directs entre fin 2013 et fin 2014 est fourni dans l'annexe statistique de ce rapport, consultable sur le site internet de la Banque de France.

<sup>4</sup> À la période d'élaboration des premiers chiffres de la position extérieure à fin 2014, soit en avril-mai 2015, les résultats des enquêtes sur les stocks d'investissements directs en capitaux propres à fin 2014 ne sont pas encore disponibles. Les stocks d'investissements directs à fin 2014 publiés dans ce rapport sont donc estimés à partir des encours à fin 2013, des flux d'investissements directs en 2014, de la prise en compte des variations de change pour les positions en devises et de l'évolution du prix des actions dans le cas des investissements directs dans des entreprises cotées.

## T3-3 Les stocks d'investissements directs de la France (en valeur mixte)

(en milliards d'euros)

	2013	2014
<b>Français à l'étranger</b>	<b>986,4</b>	<b>1 053,5</b>
Capitaux propres	935,1	982,5
Autres opérations (prêts intragroupe et créances commerciales entre affiliés)	51,3	71,0
<b>Étrangers en France</b>	<b>577,5</b>	<b>600,6</b>
Capitaux propres	491,5	516,4
Autres opérations (prêts intragroupe et créances commerciales entre affiliés)	86,1	84,2
<b>Investissements directs – position nette</b>	<b>408,8</b>	<b>453,0</b>

Notes : Voir glossaire pour la règle du principe directionnel étendu. En raison des arrondis, un agrégat peut ne pas apparaître exactement égal au total des composantes.

Source : Banque de France.

## 1|1 Le stock d'investissements directs français à l'étranger<sup>4</sup>

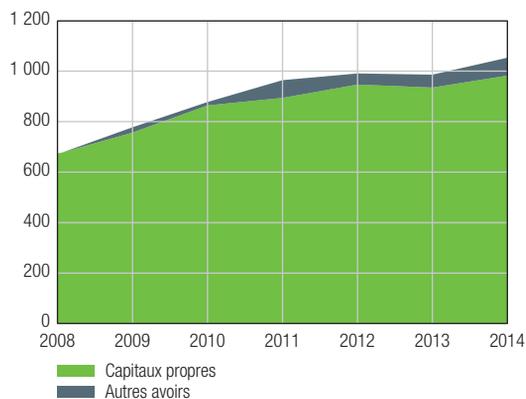
Le stock d'investissements directs français à l'étranger dépasse 1 050 milliards fin 2014, en augmentation de 67 milliards par rapport à la fin d'année précédente (tableau T3-3). Les investissements en capitaux propres, qui comprennent également les investissements immobiliers, représentent 93 % du total et les prêts nets des groupes français à leurs filiales étrangères – y compris les crédits commerciaux – 7 % du total (graphique G3-2).

Sur le plan géographique, les pays de la zone euro sont les premiers bénéficiaires des investissements directs français à l'étranger (avec 45 % du stock total), devant les « autres pays industrialisés hors Union européenne » (27 %), l'ensemble des pays émergents et en développement (15 %) et les pays de l'Union européenne hors zone euro (13 %).

La ventilation géographique étant établie sur la base du pays de contrepartie immédiate, selon les préconisations des organisations internationales, les principaux pays d'accueil des investissements français sont pour une part importante des pays dits « de transit » parce qu'ils accueillent, outre des implantations directes dans leur économie, de nombreuses sociétés *holdings* qui portent des participations dans des pays tiers ainsi que des centres de financement : la Belgique (au 2<sup>e</sup> rang, avec 14 % du total), les Pays-Bas (3<sup>e</sup>, avec 10 %), le Luxembourg (6<sup>e</sup>, 4 %) et la Suisse (8<sup>e</sup>, 4 %). Les autres pays d'accueil sont

## G3-2 Stocks d'investissements directs français à l'étranger (en valeur mixte)

(en milliards d'euros)



Note : Les stocks de prêts intragroupe comprennent les crédits commerciaux depuis fin 2011.

Source : Banque de France.

les grands partenaires économiques traditionnels de la France, soit les États-Unis (1<sup>ers</sup>, avec 18 % du stock), le Royaume-Uni (4<sup>e</sup>, 10 %), puis l'Allemagne (5 %), l'Italie et l'Espagne (4 %). Parmi les pays émergents, les principaux pays d'accueil sont le Brésil et la Chine (2 %), Singapour, la Russie, le Maroc et Hong Kong (tous 1 % du total) <sup>5</sup>.

Les investissements directs de la France à l'étranger présentent une structure sectorielle diversifiée. L'industrie manufacturière est à l'origine de 28 % des investissements (dont plus de 4 % pour la pharmacie, près de 4 % pour l'automobile, 3 % pour les industries agricoles et alimentaires et pour la chimie) devant les activités financières et d'assurance (25 % du total). Par ordre d'importance, les autres principaux secteurs investisseurs à l'étranger sont le gaz et l'électricité, le commerce et la réparation, l'information et la communication (tous avec une part de 7 %), puis les industries extractives (6 %).

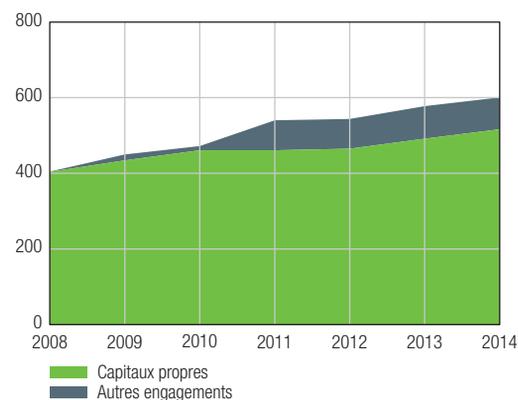
## 1|2 Les stocks d'investissements directs étrangers en France

Le stock d'investissements directs étrangers en France progresse de 23 milliards, pour s'établir à 601 milliards fin 2014. Les prêts nets reçus de l'étranger par les filiales françaises de groupes non résidents, y compris les crédits commerciaux, constituent 14 % du stock et les capitaux propres, investissements immobiliers compris, 86 % (graphique G3-3).

Par le critère du pays de provenance immédiate des capitaux, les premiers pays investisseurs en France

### G3-3 Stocks d'investissements directs étrangers en France (en valeur mixte)

(en milliards d'euros)



Note : Les stocks de prêts intragroupe comprennent les crédits commerciaux depuis fin 2011.

Source : Banque de France.

sont le Luxembourg et les Pays-Bas, suivis du Royaume-Uni, des États-Unis, de l'Allemagne et de la Belgique. Pour compléter cette identification des provenances, les pays de résidence des investisseurs ultimes sont également recherchés. L'encadré 6 présente les résultats établis selon cette méthode.

<sup>5</sup> La ventilation géographique et sectorielle des stocks d'investissements directs français à l'étranger et étrangers en France de 2011 à 2014 est fournie dans l'annexe statistique de ce rapport, consultable sur le site internet de la Banque de France.

#### ENCADRÉ 6

### Les stocks et les revenus des investissements directs étrangers en France en fonction du pays de l'investisseur ultime

Conformément aux recommandations méthodologiques du FMI et de l'OCDE, la ventilation géographique des stocks d'investissements directs est établie sur la base du pays de provenance ou de destination immédiate des capitaux. Ainsi, lorsqu'une entreprise américaine investit en France via un véhicule d'investissement luxembourgeois ou une filiale néerlandaise, les pays pris en compte dans les statistiques officielles sont le Luxembourg et les Pays-Bas, et non les États-Unis. Cette méthode permet de disposer d'un cadre standardisé au plan international selon le pays de provenance des capitaux, ce qui fournit une vision des interconnexions financières et capitalistiques immédiates. Dans une optique d'analyse des origines géographiques ultimes des investissements directs en France et des destinations économiques finales des revenus de capitaux versés à l'étranger, il est pertinent mais également plus complexe de rechercher l'origine ultime des investissements directs. Dans cette perspective, l'OCDE recommande l'établissement chaque année d'une ventilation des stocks d'investissements directs entrants en fonction du pays de résidence de l'investisseur ultime, destinée à améliorer la connaissance de l'origine géographique des entités qui détiennent et contrôlent en dernier ressort les sociétés résidentes. Six pays membres de l'OCDE, dont la France, publient de telles statistiques.

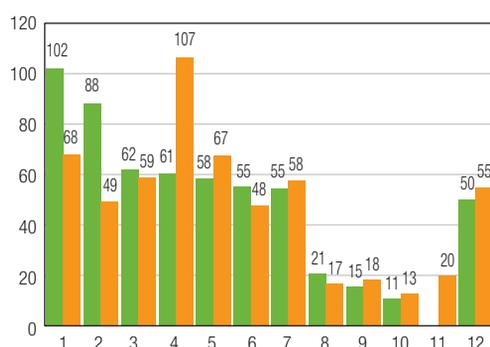
.../...

La ventilation géographique selon le pays de résidence de l'investisseur ultime, à fin 2013, révèle que les groupes et les investisseurs français détiennent en dernier ressort une part non négligeable du stock d'investissements directs étrangers en France (20 milliards d'euros fin 2013, soit près de 4 % du total). Par ailleurs, les États-Unis et l'Allemagne voient leur part relative s'accroître de 8 points et 2 points après affectation des investissements au pays de résidence de l'investisseur ultime et deviennent respectivement le premier et le troisième pays investisseurs en France, avec 107 milliards et 67 milliards. D'autres pays, tels l'Italie, la Suisse, le Japon, ainsi que la plupart des pays émergents, voient également progresser leur part dans le total des investissements étrangers. En revanche, des pays de « transit », comme les Pays-Bas (- 7 points), le Luxembourg (- 6 points) et, dans une moindre mesure, la Belgique et le Royaume-Uni voient leur importance relative diminuer.

La même méthode appliquée mutatis mutandis aux revenus des investissements directs étrangers en France fait apparaître des changements prononcés dans la répartition géographique. Les Pays-Bas et le Luxembourg voient ainsi les revenus qui leur sont attribués décliner de 54 % et 44 %, tandis que les États-Unis, l'Allemagne et la Suisse voient les leurs progresser respectivement de 71 %, 91 % et 44 %.

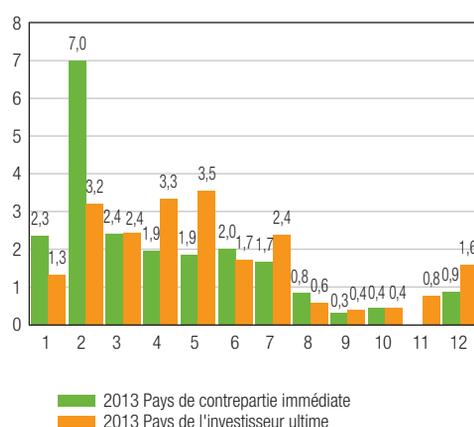
### G3-A Principaux stocks d'investissements directs étrangers en France

(en milliards d'euros)



### G3-B Principaux revenus d'investissements directs étrangers en France

(en milliards d'euros)



■ 2013 Pays de contrepartie immédiate  
■ 2013 Pays de l'investisseur ultime

- |               |                   |
|---------------|-------------------|
| 1 Luxembourg  | 7 Suisse          |
| 2 Pays-Bas    | 8 Espagne         |
| 3 Royaume-Uni | 9 Italie          |
| 4 États-Unis  | 10 Japon          |
| 5 Allemagne   | 11 France         |
| 6 Belgique    | 12 Reste du monde |

Source : Banque de France.

### Répartition géographique des stocks d'investissements directs étrangers en France selon le pays de résidence de l'investisseur ultime (en valeur mixte)

(montants en milliards d'euros)

	2013 (en montant)	2013 (en % du total)
<b>France</b>	<b>20,0</b>	<b>3,5</b>
<b>Union européenne (à 28) hors France</b>	<b>327,5</b>	<b>56,7</b>
<b>Union économique et monétaire (à 19) hors France</b>	<b>258,3</b>	<b>44,7</b>
dont : Allemagne	67,5	11,7
Belgique	47,6	8,2
Espagne	16,8	2,9
Irlande	2,0	0,3
Italie	18,2	3,1
Luxembourg	68,1	11,8
Pays-Bas	49,3	8,5
<b>Autres pays de l'Union européenne</b>	<b>69,2</b>	<b>12,0</b>
dont : Danemark	5,1	0,9
Pologne	- 1,5	- 0,3
République tchèque	0,9	0,2
Roumanie	0,1	0,0
Royaume-Uni	58,7	10,2
Suède	5,3	0,9
<b>Autres pays industrialisés</b>	<b>182,8</b>	<b>31,7</b>
dont : Australie	1,5	0,3
Canada	2,1	0,4
États-Unis	106,5	18,4
Japon	12,6	2,2
Suisse	57,5	10,0
<b>Reste du monde</b>	<b>47,3</b>	<b>8,2</b>
dont : Arabie saoudite	0,5	0,1
Brésil	- 0,1	0,0
Chine	2,0	0,3
Hong Kong	1,1	0,2
Îles Vierges britanniques	3,3	0,6
Inde	0,2	0,0
Liban	2,5	0,4
Qatar	1,3	0,2
Russie	1,0	0,2
Singapour	1,6	0,3
Turquie	0,2	0,0
<b>Total</b>	<b>577,5</b>	<b>100,0</b>

Notes : Voir « Définition des zones géographiques » à la fin de l'annexe statistiques de ce rapport, consultable sur le site internet de la Banque de France.

Le calcul du pays de l'investisseur ultime n'est pas disponible pour 2014.  
Source : Banque de France.

## 2 | LES INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

La position nette sur les investissements de portefeuille est débitrice du fait des besoins de financement de la France. Elle s'établit à - 832 milliards d'euros, après - 737 milliards en 2013 (tableau T3-4). Cette dégradation de 95 milliards se décompose entre des flux nets de 7 milliards, des effets nets de valorisation pour 25 milliards, des effets de change de 6 milliards, ainsi que des reclassements statistiques pour 57 milliards (voir la partie IV de l'annexe sur ce dernier point).

### T3-4 Ventilation des stocks d'investissements de portefeuille vis-à-vis des non-résidents Par nature d'instrument

(en milliards d'euros)

	2013	2014
<b>Résidents sur titres étrangers</b>	<b>2 085</b>	<b>2 264</b>
Actions et titres d'OPC	590	632
Titres de créance à long terme	1 302	1 435
Titres de créance à court terme	192	197
<b>Non-résidents sur titres français</b>	<b>2 821</b>	<b>3 096</b>
Actions et titres d'OPC	742	757
Titres de créance à long terme	1 847	2 096
Titres de créance à court terme	233	243
<b>Position nette</b>	<b>- 737</b>	<b>- 832</b>

Note : En raison des arrondis, un agrégat peut ne pas apparaître exactement égal au total des composantes.

Source : Banque de France.

### 2|1 Les investissements de portefeuille des résidents en titres étrangers

À fin 2014, les résidents français détiennent 2 264 milliards de titres étrangers (les avoirs), en hausse de 179 milliards par rapport à fin 2013. Cette augmentation provient notamment d'achats nets des résidents à hauteur de 77 milliards et des effets de valorisation positifs pour 85 milliards.

Le portefeuille des résidents en titres étrangers se compose, pour un peu moins des deux tiers, de titres de dette à long terme, pour plus d'un quart d'actions et de parts d'OPC et pour moins de 9 % de titres de dette à court terme.

Par rapport à 2013, le poids des actions recule légèrement au profit des titres de dette à court et long terme.

Les avoirs des résidents sont principalement constitués de titres d'émetteurs de la zone euro (64 %) (tableau T3-5). Les titres des quatre principales économies de la zone euro hormis la France (Allemagne,

### T3-5 Ventilation des titres étrangers détenus par les résidents

Par zone émettrice et secteur résident détenteur

(en milliards d'euros)

	2013	2014
<b>Émetteurs de la zone euro</b>	<b>1 325</b>	<b>1 440</b>
Institutions financières monétaires	295	318
Autres secteurs <sup>a)</sup>	1 030	1 122
<b>Émetteurs hors zone euro</b>	<b>760</b>	<b>824</b>
Institutions financières monétaires	219	236
Autres secteurs <sup>a)</sup>	541	588
<b>Tous émetteurs</b>	<b>2 085</b>	<b>2 264</b>
Institutions financières monétaires	514	554
Autres secteurs <sup>a)</sup>	1 570	1 710

a) Dont administrations publiques et autorités monétaires.

Note : En raison des arrondis, un agrégat peut ne pas apparaître exactement égal au total des composantes.

Source : Banque de France.

Italie, Espagne et Pays-Bas) représentent 40 % du total, sans changement par rapport à 2013. En dehors de la zone euro, les investisseurs français se portent principalement sur les titres du Royaume-Uni et des États-Unis (un peu plus de 9 % du total des avoirs pour chacun de ces deux pays).

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

La détention de titres français par les non-résidents (les engagements) s'établit à 3 096 milliards à fin 2014,

### T3-6 Ventilation des titres français détenus par les non-résidents

Par secteur émetteur

(en milliards d'euros)

	2013	2014
<b>Encours</b>	<b>2 821</b>	<b>3 096</b>
<b>Administrations publiques</b>	<b>1 141</b>	<b>1 278</b>
OAT	701	866
Autres titres de créance à long terme	96	109
Bons du trésor (BTAN et BTF)	323	283
Autres titres de créance à court terme	22	19
<b>Institutions financières monétaires</b>	<b>646</b>	<b>698</b>
Actions et titres d'OPC	73	69
Titres de créance à long terme	515	568
Titres de créance à court terme	58	62
<b>Autres secteurs</b>	<b>1 034</b>	<b>1 120</b>
Actions et titres d'OPC	668	689
Titres de créance à long terme	352	414
Titres de créance à court terme	14	18

Note : En raison des arrondis, un agrégat peut ne pas apparaître exactement égal au total des composantes.

Source : Banque de France.

G3-4 **Part des OAT, BTAN et BTF détenue par les non-résidents**



après 2 821 milliards à fin 2013 (tableau T3-6). Cette hausse de 275 milliards résulte principalement des effets de valorisation pour 110 milliards, des flux nets pour 85 milliards, des effets de change pour 34 milliards et des ajustements statistiques pour le solde.

Le portefeuille des non-résidents en actions et titres d'OPC français augmente de près de 17 milliards en 2014. Ces titres représentent près d'un quart du total du portefeuille à fin 2014.

La position des non-résidents en titres de créance (obligations et titres de court terme) est en hausse de 259 milliards : l'effet de valorisation du stock existant, du fait de la variation des taux de change et de la valeur de marché des titres, est le plus important (130 milliards) suivi par le flux net d'acquisition (72 milliards) ; les ajustements statistiques (57 milliards) sont la composante résiduelle expliquant, dans une moindre mesure, cette évolution.

La structure du portefeuille des non-résidents par secteur émetteur résident est globalement inchangée par rapport à 2013 et se compose à hauteur de 41 % des titres émis par les administrations publiques, les titres des IFM représentant moins d'un quart du portefeuille et le reste étant principalement constitué de titres des sociétés non financières.

Le taux de détention de la dette négociable de l'État par les non-résidents augmente légèrement de 63,9 % à 64,2 %. Le taux de détention par caté-

gorie s'accroît plus nettement : il passe ainsi de 80,1 % à 82,5 % pour les BTF, de 81,6 % à 85,6 % pour les BTAN et de 58,3 % à 59,6 % pour les OAT. Ce phénomène s'explique par l'extinction progressive des BTAN, l'instrument le plus détenu par les non-résidents.

### 3 | LES INSTRUMENTS FINANCIERS DÉRIVÉS

La position nette en instruments financiers dérivés s'établit à un niveau proche de celui de 2013 (-59 milliards, contre -62 milliards en 2013). La faible réduction du solde débiteur en 2014 (3 milliards) s'explique par un accroissement des flux (primes sur options, soultes sur opérations de swaps et autres opérations à terme, etc.) souscrits par les non-résidents (-24 milliards) quasiment compensés par les effets de valorisation (27 milliards). Les stocks d'instruments financiers dérivés ont augmenté au cours de l'exercice, avec, en valeur de marché, 1 034 milliards en avoirs et 1 094 milliards en engagements contre respectivement 803 et 865 milliards en 2013.

Les swaps sont toujours largement majoritaires et représentent 62 % de la valeur de marché globale (actif + passif) des instruments financiers dérivés, les options 32 % et les contrats à terme 5 %.

Le Royaume-Uni constitue le principal pays de contrepartie des contrats (45 %), dont une part majoritaire correspond à des contrats de swaps, suivi par les États-Unis (15 %) et l'Allemagne (12 %).

### 4 | LES AUTRES INVESTISSEMENTS (POSITION DE PRÊTS-EMPRUNTS)

À fin 2014, la position prêts-emprunts, tous secteurs confondus, est emprunteuse nette comme les années précédentes. Elle atteint -99 milliards, après -85 milliards en 2013. Le renforcement de cette position emprunteuse s'explique à la fois par une progression des emprunts nets des « autres secteurs »<sup>6</sup> et par une réduction des avoirs nets des IFM (hors opérations de la Banque de France).

En 2014, la position prêts-emprunts des IFM est toujours créditrice mais pour un montant moins élevé qu'en 2013, à 44 milliards après 66 milliards. Cette contraction de la position de prêteur net vis-à-vis des non-résidents résulte d'une hausse des emprunts (125 milliards) supérieure à celle des prêts (103 milliards). Cette évolution touche essentiellement les opérations interbancaires transfrontières,

<sup>6</sup> Voir le glossaire en annexe.

<sup>7</sup> Tableaux 5.17 et 5.18 de l'annexe statistique de ce rapport, consultable sur le site internet de la Banque de France.

tant sur le compartiment de l'euro (- 10 milliards) que sur celui des devises (- 12 milliards), dont une large part relève de l'activité intragroupe<sup>7</sup>. À l'inverse, la position prêteuse nette des IFM vis-à-vis de la clientèle financière et non financière a été stable à hauteur de 16 milliards, avec des mouvements opposés sur l'euro et les devises.

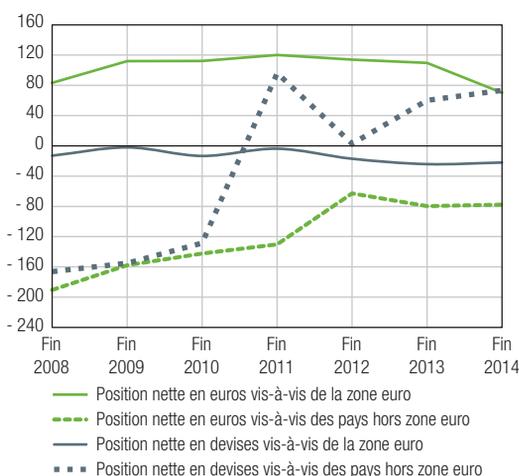
Au total, la position nette positive en devises des IFM s'est renforcée (52 milliards, contre 36 milliards en 2013), en raison principalement d'opérations sur le yen et le dollar avec des pays hors de la zone euro, notamment le Japon (graphique G3-5). En revanche, le solde de la position en euros s'est inversé : de prêteuses nettes en euros en 2013, pour 30 milliards, les IFM sont devenues emprunteuses nettes de 7 milliards fin 2014, en raison d'une augmentation des emprunts en euros vis-à-vis des pays de la zone euro, plus particulièrement le Luxembourg et l'Espagne.

Des situations contrastées apparaissent selon les pays ou zones géographiques de contrepartie des opérations de prêts et emprunts<sup>8</sup>. Vis-à-vis de l'Union européenne, la position nette des IFM est emprunteuse, ce qui s'explique essentiellement par les opérations des banques françaises transitant par la place financière de Londres. Avec la zone euro, la position des IFM est toujours créditrice mais nettement moins qu'en 2013 : elle s'est réduite de près de la moitié. Les IFM sont prêteuses nettes vis-à-vis des autres zones, particulièrement en 2014 avec le Japon – en lien avec l'importance des opérations sur le yen – et dans une moindre mesure avec la Chine.

En 2014, la position extérieure créditrice de la Banque de France, y compris en titres et avoirs de réserve, s'est

### G3-5 Position nette des prêts-emprunts des IFM

(en milliards d'euros)



Source : Banque de France.

accrue de 5 milliards pour atteindre 92 milliards. Cette évolution résulte d'une progression des créances (+ 15 milliards) supérieure à celle des engagements (+ 10 milliards). La hausse des créances résulte principalement d'une progression des avoirs de réserve de 13 milliards<sup>9</sup>. La variation des engagements est influencée par celle de la position sur les billets<sup>10</sup>, qui reflète la demande internationale de billets en euros.

<sup>8</sup> Tableau 5.19 de l'annexe statistique de ce rapport, consultable sur le site internet de la Banque de France.

<sup>9</sup> Tableau 5.21 de l'annexe statistique de ce rapport, consultable sur le site internet de la Banque de France.

<sup>10</sup> Pour plus de détails, voir le glossaire en annexe et la Méthodologie de la balance des paiements.



**BALANCE DES PAIEMENTS  
DES ANNÉES 2013 ET 2014  
PRÉSENTATION DÉTAILLÉE**

**Balance des paiements – année 2013**

(en millions d'euros)

	Crédits	Débets	Soldes
<b>1. COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES</b>	<b>799 280</b>	<b>816 336</b>	<b>- 17 056</b>
<b>1.1. Biens</b>	<b>438 607</b>	<b>481 563</b>	<b>- 42 956</b>
1.1.1. Marchandises générales	420 587	481 563	- 60 977
1.1.2. Négoce	18 020		18 020
<b>1.2. Services</b>	<b>193 132</b>	<b>170 734</b>	<b>22 398</b>
1.2.1. Services de fabrication fournis sur des intrants physiques détenus par des tiers	6 051	5 952	99
1.2.2. Services d'entretien et de réparation n.i.a	4 090	2 823	1 267
1.2.3. Transports	38 549	39 802	- 1 253
1.2.3.1. maritimes	13 339	10 926	2 413
1.2.3.2. aériens	10 859	13 241	- 2 382
1.2.3.3. autres	14 351	15 635	- 1 284
1.2.4. Voyages	42 596	32 361	10 235
1.2.5. Services de construction	2 580	2 343	237
1.2.6. Services d'assurance et de pension	6 853	6 211	642
1.2.7. Services financiers	10 009	4 633	5 376
1.2.7.1. Services explicitement facturés et autres services financiers	5 508	3 350	2 158
1.2.7.2. Services d'intermédiation financière indirectement mesurés (SIFIM)	4 501	1 283	3 218
1.2.8. Commissions pour usage de propriété intellectuelle n.i.a.	9 627	7 811	1 816
1.2.9. Services de télécommunication, d'informatique et d'information	12 769	13 772	- 1 003
1.2.10. Autres services aux entreprises	56 890	51 316	5 574
1.2.10.1. Services de recherche et développement	8 292	10 060	- 1 769
1.2.10.2. Services professionnels et services de conseil en gestion	16 015	13 589	2 425
1.2.10.3. Services techniques, services liés au commerce et autres services	32 583	27 666	4 917
1.2.10. Services personnels, culturels et relatifs aux loisirs	2 278	3 337	- 1 059
1.2.11. Biens et services des administrations publiques n.i.a.	842	375	467
<b>1.3. Revenus primaires</b>	<b>155 479</b>	<b>107 552</b>	<b>47 927</b>
1.3.1. Rémunérations des salariés	17 839	1 052	16 786
1.3.2. Revenus des investissements	125 955	104 483	21 472
1.3.2.1. Investissements directs	58 807	21 635	37 173
1.3.2.2. Investissements de portefeuille	56 342	72 426	- 16 084
1.3.2.3. Autres investissements	10 347	10 422	- 76
1.3.2.4. Avoirs de réserve	459	0	459
1.3.3. Autres revenus primaires	11 686	2 017	9 669
<b>1.4. Revenus secondaires</b>	<b>12 062</b>	<b>56 487</b>	<b>- 44 425</b>
1.4.1. Secteur des administrations publiques	3 616	33 589	- 29 973
1.4.2. Autres secteurs	8 446	22 898	- 14 452
1.4.2.1. Transferts courants divers	5 018	16 537	- 11 519
1.4.2.1.1. Envois de fonds des travailleurs	541	8 976	- 8 435
<b>2. COMPTE DE CAPITAL</b>	<b>2 381</b>	<b>456</b>	<b>1 925</b>
2.1. Cessions d'actifs non financiers non produits	93	17	76
2.2. Transferts en capital	2 288	439	1 849

**Balance des paiements – année 2013 (suite)**

(en millions d'euros)

	Avoirs	Engagements	Net
<b>3. COMPTE FINANCIER</b>	<b>- 157 042</b>	<b>- 139 213</b>	<b>- 17 829</b>
<b>3.1. Investissements directs</b>	<b>18 827</b>	<b>32 305</b>	<b>- 13 478</b>
3.1.1. <i>Capital social</i>	2 962	18 116	- 15 154
3.1.2. <i>Bénéfices réinvestis</i>	8 104	7 794	310
3.1.3. <i>Autres opérations (prêts intragroupe)</i>	7 761	6 395	1 366
<b>3.2. Investissements de portefeuille</b>	<b>44 735</b>	<b>105 336</b>	<b>- 60 600</b>
<b>3.2.1. Actions et titres d'OPCVM</b>	<b>33 456</b>	<b>27 245</b>	<b>6 211</b>
<i>Banque de France</i>	0	-	0
<i>Administrations publiques</i>	422	-	422
<i>Institutions financières monétaires</i>	31 444	3 315	28 129
<i>Autres secteurs</i>	1 591	23 930	- 22 339
<b>3.2.2. Titres de créance à long terme</b>	<b>30 150</b>	<b>51 596</b>	<b>- 21 446</b>
<i>Banque de France</i>	- 4 304	-	- 4 304
<i>Administrations publiques</i>	- 1 891	39 600	- 41 492
<i>Institutions financières monétaires</i>	- 12 631	3 940	- 16 571
<i>Autres secteurs</i>	48 976	8 056	40 920
<b>3.2.3. Titres de créance à court terme</b>	<b>- 18 871</b>	<b>26 495</b>	<b>- 45 366</b>
<i>Banque de France</i>	23 018	-	23 018
<i>Administrations publiques</i>	- 576	22 070	- 22 646
<i>Institutions financières monétaires</i>	- 38 864	2 314	- 41 178
<i>Autres secteurs</i>	- 2 450	2 111	- 4 561
<b>3.3. Instruments financiers dérivés</b>	<b>- 216 107</b>	<b>- 199 324</b>	<b>- 16 784</b>
<i>Banque de France</i>	-	-	-
<i>Administrations publiques</i>	-	-	-
<i>Institutions financières monétaires</i>	- 260 624	- 254 024	- 6 600
<i>Autres secteurs</i>	44 517	54 700	- 10 184
<b>3.4. Autres investissements</b>	<b>- 3 044</b>	<b>- 77 530</b>	<b>74 486</b>
<b>3.4.1. Autres participations</b>	<b>8 381</b>	<b>- 58</b>	<b>8 440</b>
<i>Banque de France</i>	0	0	0
<i>Administrations publiques</i>	8 382	- 58	8 440
<b>3.4.2. Numéraire et dépôts</b>	<b>- 43 017</b>	<b>- 55 579</b>	<b>12 562</b>
<i>Banque de France</i>	- 18 347	- 44 932	26 584
<i>Administrations publiques</i>	139	- 3 128	3 267
<i>Institutions financières monétaires</i>	7 436	- 7 519	14 955
<i>Autres secteurs</i>	- 32 245	-	- 32 245
<b>3.4.3. Prêts</b>	<b>29 023</b>	<b>- 23 822</b>	<b>52 845</b>
<i>Banque de France</i>	- 1 023	- 14 469	13 446
<i>Administrations publiques</i>	8 125	6 254	1 871
<i>Institutions financières monétaires</i>	14 053	0	14 053
<i>Autres secteurs</i>	7 868	- 15 607	23 474
<b>3.4.4. Crédits commerciaux et avances</b>	<b>1 979</b>	<b>2 538</b>	<b>- 559</b>
<b>3.4.5. Autres comptes à payer/à recevoir</b>	<b>590</b>	<b>- 609</b>	<b>1 199</b>
<i>Institutions financières monétaires</i>	961	- 493	1 454
<i>Autres secteurs</i>	- 371	- 116	- 256
<b>3.4.6. Droits de tirage spéciaux</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>3.5. Avoirs de réserve</b>	<b>- 1 453</b>		<b>- 1 453</b>
Or	2		2
Avoirs en droits de tirage spéciaux	- 348		- 348
Position de réserve au FMI	- 391		- 391
Autres avoires de réserve	- 716		- 716
<b>4. ERREURS ET OMISSIONS NETTES</b>			<b>- 2 698</b>

n.i.a. : non inclus par ailleurs.

Note : Les investissements directs sont présentés en principe directionnel étendu. En raison des écarts d'arrondis, les agrégats et les soldes peuvent ne pas être exactement égaux au total des composantes.

Source : Banque de France.

**Balance des paiements – année 2014**

(en millions d'euros)

	Crédits	Débits	Soldes
<b>1. COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES</b>	<b>815 272</b>	<b>835 019</b>	<b>- 19 747</b>
<b>1.1. Biens</b>	<b>440 358</b>	<b>475 006</b>	<b>- 34 649</b>
1.1.1. Marchandises générales	419 804	475 006	- 55 203
1.1.2. Négoce	20 554		20 554
<b>1.2. Services</b>	<b>207 987</b>	<b>190 158</b>	<b>17 828</b>
1.2.1. Services de fabrication fournis sur des intrants physiques détenus par des tiers	7 392	6 252	1 140
1.2.2. Services d'entretien et de réparation n.i.a	4 725	3 454	1 272
1.2.3. Transports	39 569	41 943	- 2 374
1.2.3.1. maritimes	14 031	10 988	3 043
1.2.3.2. aériens	11 182	13 690	- 2 508
1.2.3.3. autres	14 357	17 266	- 2 909
1.2.4. Voyages	43 234	36 658	6 576
1.2.5. Services de construction	2 139	2 070	69
1.2.6. Services d'assurance et de pension	5 976	4 275	1 700
1.2.7. Services financiers	11 166	5 016	6 150
1.2.7.1. Services explicitement facturés et autres services financiers	6 146	3 836	2 310
1.2.7.2. Services d'intermédiation financière indirectement mesurés (SIFIM)	5 021	1 180	3 841
1.2.8. Commissions pour usage de propriété intellectuelle n.i.a.	10 598	9 124	1 474
1.2.9. Services de télécommunication, d'informatique et d'information	14 139	15 436	- 1 297
1.2.10. Autres services aux entreprises	65 204	61 801	3 403
1.2.10.1. Services de recherche et développement	9 979	11 517	- 1 538
1.2.10.2. Services professionnels et services de conseil en gestion	16 817	14 792	2 025
1.2.10.3. Services techniques, services liés au commerce et autres services	38 408	35 492	2 916
1.2.10. Services personnels, culturels et relatifs aux loisirs	2 906	3 737	- 831
1.2.11. Services des administrations publiques n.i.a.	938	392	546
<b>1.3. Revenus primaires</b>	<b>153 634</b>	<b>109 142</b>	<b>44 492</b>
1.3.1. Rémunérations des salariés	18 491	1 035	17 457
1.3.2. Revenus des investissements	123 802	106 067	17 736
1.3.2.1. Investissements directs	59 958	22 742	37 217
1.3.2.2. Investissements de portefeuille	54 418	74 159	- 19 740
1.3.2.3. Autres investissements	8 958	9 166	- 208
1.3.2.4. Avoirs de réserve	468	0	468
1.3.3. Autres revenus primaires	11 340	2 041	9 300
<b>1.4. Revenus secondaires</b>	<b>13 294</b>	<b>60 712</b>	<b>- 47 418</b>
1.4.1. Secteur des administrations publiques	4 504	32 706	- 28 203
1.4.2. Autres secteurs	8 790	28 006	- 19 216
1.4.2.1. Transferts courants divers	5 262	21 348	- 16 086
1.4.2.1.1. Envois de fonds des travailleurs	473	9 379	- 8 906
<b>2. COMPTE DE CAPITAL</b>	<b>2 846</b>	<b>616</b>	<b>2 230</b>
2.1. Cessions d'actifs non financiers non produits	0	1	- 1
2.2. Transferts en capital	2 846	615	2 231

**Balance des paiements – année 2014 (suite)**

(en millions d'euros)

	Avoirs	Engagements	Net
<b>3. COMPTE FINANCIER</b>	<b>208 070</b>	<b>218 936</b>	<b>- 10 866</b>
<b>3.1. Investissements directs</b>	<b>32 312</b>	<b>11 450</b>	<b>20 862</b>
3.1.1. <i>Capital social</i>	5 184	7 323	- 2 139
3.1.2. <i>Bénéfices réinvestis</i>	9 121	6 189	2 932
3.1.3. <i>Autres opérations (prêts intragroupe)</i>	18 007	- 2 062	20 069
<b>3.2. Investissements de portefeuille</b>	<b>77 234</b>	<b>84 591</b>	<b>- 7 357</b>
<b>3.2.1. Actions et titres d'OPC</b>	<b>11 392</b>	<b>12 133</b>	<b>- 742</b>
<i>Banque de France</i>	182	-	182
<i>Administrations publiques</i>	1 262	-	1 262
<i>Institutions financières monétaires</i>	- 5 993	2 269	- 8 262
<i>Autres secteurs</i>	15 941	9 864	6 077
<b>3.2.2. Titres de créance à long terme</b>	<b>52 193</b>	<b>75 133</b>	<b>- 22 940</b>
<i>Banque de France</i>	- 5 949	-	- 5 949
<i>Administrations publiques</i>	1 893	54 983	- 53 090
<i>Institutions financières monétaires</i>	25 648	9 798	15 850
<i>Autres secteurs</i>	30 602	10 353	20 249
<b>3.2.3. Titres de créance à court terme</b>	<b>13 649</b>	<b>- 2 675</b>	<b>16 324</b>
<i>Banque de France</i>	3 532	-	3 532
<i>Administrations publiques</i>	1 199	- 1 917	3 116
<i>Institutions financières monétaires</i>	593	- 2 682	3 275
<i>Autres secteurs</i>	8 326	1 924	6 402
<b>3.3. Instruments financiers dérivés</b>	<b>12 056</b>	<b>35 977</b>	<b>- 23 921</b>
<i>Banque de France</i>	-	-	-
<i>Administrations publiques</i>	-	-	-
<i>Institutions financières monétaires</i>	- 66 313	- 62 853	- 3 460
<i>Autres secteurs</i>	78 369	98 830	- 20 461
<b>3.4. Autres investissements</b>	<b>85 737</b>	<b>86 918</b>	<b>- 1 182</b>
<b>3.4.1. Autres participations</b>	<b>3 320</b>	<b>- 50</b>	<b>3 370</b>
<i>Banque de France</i>	10	0	10
<i>Administrations publiques</i>	3 310	- 50	3 360
<b>3.4.2. Numéraire et dépôts</b>	<b>54 333</b>	<b>86 143</b>	<b>- 28 810</b>
<i>Banque de France</i>	3 786	8 087	- 4 301
<i>Administrations publiques</i>	- 251	710	- 962
<i>Institutions financières monétaires</i>	26 885	74 346	- 47 461
<i>Autres secteurs</i>	23 914	-	23 914
<b>3.4.3. Prêts</b>	<b>27 165</b>	<b>- 5 780</b>	<b>32 945</b>
<i>Banque de France</i>	- 2 830	- 10 805	7 975
<i>Administrations publiques</i>	1 518	3 557	- 2 039
<i>Institutions financières monétaires</i>	27 603	0	27 603
<i>Autres secteurs</i>	874	1 468	- 594
<b>3.4.4. Crédits commerciaux et avances</b>	<b>- 2 237</b>	<b>1 729</b>	<b>- 3 966</b>
<b>3.4.5. Autres comptes à payer/à recevoir</b>	<b>3 155</b>	<b>7 876</b>	<b>- 4 721</b>
<i>Institutions financières monétaires</i>	2 865	7 602	- 4 737
<i>Autres secteurs</i>	290	274	16
<b>3.4.6. Droits de tirage spéciaux</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>3.5. Avoirs de réserve</b>	<b>732</b>		<b>732</b>
Or	3		3
Avoirs en droits de tirage spéciaux	214		214
Position de réserve au FMI	- 1 361		- 1 361
Autres avoirs de réserve	1 876		1 876
<b>4. ERREURS ET OMISSIONS NETTES</b>			<b>6 650</b>

n.i.a. : non inclus par ailleurs.

Note : Les investissements directs sont présentés en principe directionnel étendu. En raison des écarts d'arrondis, les agrégats et les soldes peuvent ne pas être exactement égaux au total des composantes.

Source : Banque de France.



## | ANNEXES



# PARTIE I

## GLOSSAIRE

### A

#### ■ Actifs non financiers non produits

Cette catégorie correspond aux ressources naturelles (terrains, droits d'exploitation du sous-sol, des eaux, des forêts...), aux contrats, baux et licences, ainsi qu'aux actifs de commercialisation (marques et modèles déposés, logos, noms de domaine, etc.) achetés ou vendus.

#### ■ Administrations publiques

Le secteur des administrations publiques regroupe l'État, les organismes divers d'administration centrale (universités, agences régionales de santé, Météo-France, etc.), les collectivités locales et les organismes de sécurité sociale.

#### ■ Articulation flux-stocks

La variation de la position extérieure entre deux dates est due :

- aux flux qui sont enregistrés dans la balance des paiements,
- aux mouvements des taux de change, aux variations des prix des actions cotées,
- et aux autres variations (qui incluent en particulier les reclassements entre rubriques, les changements de méthodologie et les écarts statistiques entre deux dates d'arrêt).

#### ■ Autres investissements (prêts et emprunts)

Les « Autres investissements » composent une rubrique du compte financier qui englobe toutes les opérations sur les actifs et passifs financiers vis-à-vis des non-résidents qui ne relèvent ni des investissements directs, ni des investissements de portefeuille, ni des instruments financiers dérivés, ni des avoirs de réserve. En pratique, cela recouvre, pour l'essentiel, les dépôts auprès des banques, ainsi que les opérations de prêts et emprunts, entre banques le plus souvent, mais aussi effectuées par des sociétés d'assurances, des entreprises, et des fonds d'investissement de toute nature.

#### ■ Autres secteurs

La rubrique « Autres secteurs » enregistre les opérations effectuées par des agents économiques autres que la banque centrale, les administrations publiques et les institutions financières monétaires. Il s'agit des autres sociétés financières (sociétés d'assurance, entreprises d'investissement, sociétés de financement, organismes de placement collectif (OPC) – sauf les OPC monétaires, qui sont classés parmi les institutions financières monétaires), des entreprises industrielles et commerciales, des ménages et entrepreneurs individuels. Ce secteur résiduel comprend enfin les institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM) comme les associations ou les fondations.

#### ■ Avitaillement

Cette rubrique recouvre les achats de biens, tels que carburants, provisions et fournitures, dans les ports et les aéroports, par les transporteurs résidents à l'étranger et par les transporteurs non résidents en France. En sont exclus les services apparentés (remorquage, emmagasinage, etc.) qui sont enregistrés parmi les services de transport.

#### ■ Avoirs de réserve

Les avoirs de réserve sont les avoirs extérieurs qui sont à la disposition immédiate de la banque centrale. Ils sont constitués des créances brutes en or monétaire et en devises, y compris sous forme de titres émis par des non-résidents, des avoirs en droits de tirage spéciaux (DTS) et de la position nette de réserve à l'égard du Fonds monétaire international.

## B

### ■ Bénéfices réinvestis

Les bénéfices réinvestis sont la partie non distribuée et mise en réserve des résultats opérationnels courants après impôts des filiales et participations revenant à l'investisseur direct.

### ■ Biens

Les biens sont des actifs physiques produits sur lesquels des droits de propriété peuvent être établis et dont la propriété économique peut être transférée d'une unité institutionnelle à une autre par le biais de transactions.

### ■ Billets

Dans le cadre de l'Union économique et monétaire, les flux et les encours relatifs aux billets en euros font l'objet d'un traitement particulier, qui consiste en une double écriture. La première correspond à la différence entre l'émission théorique allouée à la Banque de France (celle-ci est calculée en fonction de sa participation dans le capital de la BCE) et les billets en euros effectivement mis en circulation. La seconde correspond à la différence entre l'émission théorique allouée à la Banque de France et la détention par les résidents de billets en euros. La position nette correspond donc à la différence entre la détention par les résidents de billets en euros et le stock de billets mis en circulation par la Banque de France.

## C

### ■ Compte de capital

Le compte de capital enregistre les transferts en capital, c'est-à-dire les opérations qui donnent lieu au transfert de propriété d'un actif fixe ou à la remise d'un engagement par le créancier sans que rien ne soit reçu en échange (remises de dettes, pertes sur créances, aides à l'investissement, etc.) ainsi que les acquisitions/cessions d'actifs non financiers non produits (cf. ce terme).

### ■ Court terme

Pour les statistiques de balance des paiements, le court terme correspond à une échéance inférieure ou égale à un an (échéance « à l'origine », c'est-à-dire au moment où l'opération financière est engagée, par différence avec la notion d'échéance « résiduelle »).

### ■ Crédits commerciaux et avances

Les crédits commerciaux et avances recouvrent les financements accordés par les entreprises résidentes à des clients non résidents (avoirs) ou par les non-résidents à des entreprises résidentes (engagements), quelle que soit l'échéance de ces crédits, ainsi que les avances payées à la commande. Les crédits commerciaux entre sociétés ayant une relation d'investissement direct figurent à la rubrique « Investissements directs » ; les autres crédits commerciaux sont enregistrés sous la rubrique « Autres investissements ».

## D

### ■ Dette extérieure

La **dette extérieure brute** se compose des seuls passifs financiers vis-à-vis des non-résidents en instruments de dette (titres du marché monétaire, obligations, emprunts), ce qui exclut notamment les actions et les instruments financiers dérivés. C'est une dette brute au sens où les actifs financiers des résidents français ne sont pas soustraits des éléments de passif. En revanche, ces actifs sont soustraits pour calculer la **dette extérieure nette**, qui se compose des positions nettes en instruments de dette.

## E

### ■ Envois de fonds des travailleurs

Les envois de fonds des travailleurs reprennent les montants transférés à l'étranger par des travailleurs résidents et vice versa. Les envois de fonds des travailleurs figurent dans la rubrique « Revenus secondaires ».

### ■ Erreurs et omissions

Le poste « Erreurs et omissions » est un poste d'ajustement dont l'existence tient à ce que, à la différence d'un système simple de comptabilisation en partie double, les enregistrements en débit et en crédit dans la balance des paiements ne sont pas inscrits simultanément à l'occasion de chaque transaction, mais résultent de déclarations ou d'enquêtes provenant de sources différentes. Les erreurs et omissions sont par construction égales à la différence entre le solde du compte financier d'une part, la somme des soldes du compte de capital et du compte de transactions courantes d'autre part.

## F

### ■ France

En balance des paiements, la France comprend les départements de la France métropolitaine, les départements d'outre-mer (Guadeloupe, Guyane, Martinique, Mayotte, La Réunion), les collectivités d'outre-mer de Saint-Barthélemy, Saint-Martin et Saint-Pierre-et-Miquelon ainsi que la principauté de Monaco. Tous les autres pays, territoires et institutions sont considérés comme étant des non-résidents, y compris la Banque centrale européenne (BCE).

## I

### ■ Institutions financières monétaires (IFM)

Le secteur des institutions financières monétaires (IFM) hors banque centrale comprend les établissements de crédit résidents, tels que définis par la législation communautaire, et toutes les autres institutions financières résidentes dont l'activité consiste à recevoir des dépôts (ou de proches substituts de dépôts) de la part d'entités autres que des IFM et qui, pour leur propre compte, consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières. Cette catégorie comprend également les institutions monétaires électroniques, c'est-à-dire celles qui pratiquent l'intermédiation financière principalement par l'émission de monnaie électronique. La Caisse des dépôts et consignations, les organismes de placement collectif (OPC) monétaires et la Caisse nationale d'épargne sont aussi inclus dans le secteur des IFM. Les établissements de paiement n'en font en revanche pas partie.

### ■ Instruments financiers dérivés

Cette rubrique comprend les primes sur instruments conditionnels et les contrats à terme, achetés ou vendus par les banques résidentes et par les autres secteurs, ainsi que les appels de marge, les soultes et les intérêts sur *swaps*.

### ■ Intérêts

Les intérêts constituent une forme de revenu de la propriété que reçoivent les propriétaires de certains actifs financiers (dépôts, titres autres que les actions, crédits, autres comptes à recevoir). Ils s'enregistrent sur la base des « droits constatés ».

### ■ Investissements directs

Les investissements directs recouvrent les opérations effectuées par des investisseurs résidant dans une économie afin d'acquérir, d'accroître ou de liquider un intérêt durable dans une entreprise résidant dans une autre économie et de détenir ou de liquider une influence dans sa gestion.

## L

### ■ Long terme

Pour les statistiques de balance des paiements, le long terme correspond à une échéance à l'origine supérieure à un an.

## N

### ■ Négoce international

Sont recensées au titre du négoce international les transactions liées aux achats de marchandises étrangères non importées sur le territoire douanier français, puis revendues à des non-résidents, ainsi que les achats et ventes à des non-résidents de marchandises françaises ne quittant pas le territoire douanier français.

## P

### ■ Portefeuille (investissements de)

Les investissements de portefeuille comprennent toutes les opérations sur titres négociables entre résidents et non-résidents (achats à l'émission, négociations et remboursements), à l'exception de celles comprises au sein des investissements directs, des avoirs de réserve et des instruments financiers dérivés.

### ■ Prêts intragroupe (investissements directs)

Les « Autres opérations » des investissements directs recouvrent l'ensemble des opérations de prêts, avances et dépôts, à court et long terme, entre sociétés ayant une relation d'investissement direct, à l'exception des crédits et dépôts entre les banques et autres institutions financières monétaires résidentes et d'autres banques et institutions financières monétaires du même groupe situées à l'étranger, classés dans la rubrique « Autres investissements ».

### ■ Principe directionnel étendu (investissements directs – autres opérations – prêts intragroupe)

Le principe directionnel étendu est une mesure complémentaire, en BPM6, des données d'investissement direct. Selon le principe directionnel étendu, les prêts entre sociétés appartenant à un même groupe international ne sont pas classés en fonction du sens du prêt, mais d'après la résidence de la tête de groupe.

## R

### ■ Réinvestissement des bénéfices

Cf. *Bénéfices réinvestis*.

### ■ Réserves de change

Cf. *Avoirs de réserve*.

### ■ Résidence

Les résidents sont :

- les personnes physiques ayant leur centre d'intérêt économique prédominant en France, quelle que soit leur nationalité, à l'exception des fonctionnaires et militaires étrangers en poste en France, qui restent des non-résidents ;
- les fonctionnaires et autres agents publics français en poste à l'étranger ou mis à la disposition d'organisations internationales ou d'autres employeurs non résidents ;
- les personnes morales françaises ou étrangères, pour leurs établissements en France, à l'exception des représentations des pays étrangers et des organismes internationaux installés en France, lorsqu'il y a existence d'une activité économique réelle exercée en France par des unités de production autonomes, quelle qu'en soit la forme juridique (filiale, succursale, agence, bureau, etc.).

Les non-résidents sont :

- les personnes physiques étrangères ou françaises qui vivent habituellement à l'étranger, c'est-à-dire qui y ont leur installation effective, à l'exception des représentations françaises et des fonctionnaires français en poste à l'étranger ;
- les personnes morales étrangères ou françaises, pour leurs établissements à l'étranger, lorsqu'il y a existence d'une activité économique réelle exercée à l'étranger par des unités de production autonomes, quelle qu'en soit la forme juridique.

### ■ Revenus d'investissements

Les revenus d'investissements correspondent aux recettes ou paiements afférents aux avoirs ou engagements financiers extérieurs. Ils sont décomposés en fonction de la nature des opérations financières auxquelles ils se rattachent : revenus d'investissements directs, revenus d'investissements de portefeuille, revenus des autres investissements et revenus des avoirs de réserve. Les revenus d'investissements constituent une rubrique du compte de transactions courantes.

### ■ Revenus primaires

Les revenus primaires représentent les flux qui reviennent aux agents économiques pour leur participation au processus de production (« Rémunérations des salariés »), pour la fourniture d'actifs financiers (« Revenus d'investissement ») ou pour la location de ressources naturelles (« Loyers »). Les impôts et subventions sur les produits et la production sont également inclus dans les revenus primaires.

### ■ Revenus secondaires

Les revenus secondaires retracent les transferts courants entre résidents et non-résidents. Un transfert est une écriture qui correspond à la fourniture d'un bien, d'un service, d'un actif financier ou d'un autre actif non produit sans la contrepartie d'un élément de valeur économique. Les transferts courants sont tous les transferts qui ne constituent pas des transferts en capital (cf. *Compte de capital*).

## S

### ■ Secteurs économiques résidents

Dans de nombreux postes de la balance des paiements, les montants recensés font l'objet d'un classement en fonction du secteur institutionnel auquel appartient le résident qui participe à l'opération. On distingue (cf. les définitions pour chacun d'entre eux) :

- la Banque de France ;
- les administrations publiques ;
- les institutions financières monétaires ;
- les « Autres secteurs ».

### ■ Services

Les services constituent la deuxième grande composante du compte de transactions courantes. Contrairement aux biens, pour lesquels les activités de production et de commercialisation sont nettement séparées, les échanges de services sont étroitement liés à leur production. Les échanges de services incluent les transports et les voyages.

### ■ Services de fabrication fournis sur des intrants physiques détenus par des tiers

Cette rubrique, dorénavant classée dans les services (elle était incluse dans les biens dans la classification du 5<sup>e</sup> Manuel de la balance des paiements), enregistre les transactions concernant les travaux de transformation, d'assemblage, d'étiquetage, d'emballage etc. fournis par des entreprises qui ne sont pas les propriétaires du bien en question.

### ■ Services d'intermédiation financière indirectement mesurés (SIFIM)

Les SIFIM représentent la part des services rendus par les intermédiaires financiers qui n'est pas facturée à la clientèle. Pour ces services, les intermédiaires financiers se rémunèrent en prenant une marge de taux d'intérêt sur les dépôts de leurs clients et sur les prêts qu'ils leur accordent.

### ■ Signe (convention de)

Par convention, on affecte un signe positif à toute transaction courante avec quelques exceptions, dont les acquisitions effectuées pour le négoce, et les bénéfices réinvestis en cas de pertes opérationnelles, qui sont enregistrés en crédit ou en débit selon le cas, avec un signe négatif. Dans le compte de transactions courantes (et le compte de capital), un solde (crédit moins débit) positif indique un excédent des recettes sur les dépenses et donc une capacité de financement nette.

S'agissant des opérations en avoirs et en engagements du compte financier, un chiffre positif reflète une augmentation des avoirs ou des engagements, tandis qu'un chiffre négatif représente une diminution des avoirs ou des engagements. Un solde positif des flux du compte financier représente un accroissement des avoirs nets de la France, et un solde négatif une réduction de ces avoirs nets. Une augmentation simultanée, pour le même montant, des avoirs et des engagements, ne modifie pas le solde du compte financier.

## T

### ■ Transactions courantes

Le compte de transactions courantes retrace les flux de biens, services, revenus primaires et revenus secondaires entre la France et le reste du monde. Son solde est égal à la différence entre les exportations et revenus à recevoir et les importations et revenus à payer par les résidents.

### ■ Transferts en capital – Remise de dette

L'annulation d'une dette consentie par les administrations publiques françaises à un pays étranger correspond à un transfert en faveur d'un agent non résident. À ce titre, elle est inscrite au débit du compte de capital. En contrepartie, l'annulation de dette diminue les avoirs des administrations publiques ; elle est donc inscrite au crédit du compte financier, sous la rubrique « Autres investissements ».

### ■ Transferts en capital – Autres transferts

Les autres transferts en capital rassemblent les aides à l'investissement reçues de l'étranger ou versées à des pays étrangers dans le cadre de l'aide au développement. Les transferts dont bénéficient les administrations publiques françaises proviennent essentiellement des institutions européennes (FEDER et FEADER).

### ■ Transports

Cette ligne enregistre les transactions déclarées au titre de l'acheminement des marchandises et des transports de passagers, les frais associés à l'exception de l'avitaillement (cf. la définition) et une estimation de la part des frais d'expédition contenus dans les transactions de marchandises. Les dépenses et recettes de transport liées aux voyages internationaux (par exemple, la valeur du transport aérien correspondant au déplacement d'un touriste entre son pays d'origine et la France) ne sont pas enregistrées sous la ligne « Voyages », mais avec les services de transport. À l'inverse, les transports intérieurs effectués par les non-résidents et les transports à l'intérieur d'un pays étranger effectués par les résidents sont inclus dans les voyages.

### ■ Travail à façon

Cf. *Services de fabrication fournis sur des intrants physiques détenus par des tiers.*

## V

### ■ Valeur comptable

La valeur comptable des encours d'investissements directs est celle indiquée par les entreprises dans leur comptabilité. Elle figure, pour les investissements directs français à l'étranger, dans les tableaux relatifs aux filiales et participations annexés aux comptes annuels, et pour les investissements directs étrangers en France, dans les bilans des sociétés résidentes affiliées à des investisseurs directs non résidents.

### ■ Valeur de marché

Les encours d'investissements directs en valeur de marché, tant français à l'étranger qu'étrangers en France, font l'objet d'une estimation, déterminée en commun avec les comptes financiers nationaux, appliquée aux seuls capitaux propres. Seuls les encours agrégés en valeur de marché sont diffusés. Aucune ventilation par entreprise, par pays ou par secteur économique n'est donc disponible.

### ■ Valeur mixte

En valeur mixte, la partie cotée des encours d'investissements directs, tant français à l'étranger qu'étrangers en France, est valorisée en valeur de marché tandis que la partie non cotée est valorisée en valeur comptable.

### ■ Voyages

La rubrique « Voyages » retrace les dépenses des personnes physiques lors de leurs déplacements à l'étranger. Au crédit, figurent l'ensemble des dépenses en France des personnes physiques non résidentes effectuées au titre de leurs frais de séjour de durée inférieure à un an ainsi que les frais engagés au titre des services personnels (de santé, de scolarité, etc.) acquis auprès des résidents. Au débit, figurent les dépenses de même nature effectuées à l'étranger par des résidents.

Les dépenses et recettes de transport liées aux voyages internationaux ne sont pas enregistrées dans la ligne « Voyages », mais avec les services de transport. À l'inverse, les transports intérieurs effectués par des non-résidents et les transports à l'intérieur d'un pays étranger effectués par des résidents sont inclus dans les voyages.

## PARTIE II

# DÉFINITION DES ZONES GÉOGRAPHIQUES

### Pays membres de l'Union européenne (au 1<sup>er</sup> janvier 2015)

Allemagne *	Italie *
Autriche *	Lettonie *
Belgique *	Lituanie *
Bulgarie	Luxembourg *
Chypre *	Malte *
Croatie	Pays-Bas *
Danemark	Pologne
Espagne *	Portugal *
Estonie *	République tchèque
Finlande *	Roumanie
France *	Royaume-Uni
Grèce *	Slovaquie *
Hongrie	Slovénie *
Irlande *	Suède

L'Union européenne comprend les pays ci-dessus ainsi que les institutions de l'Union européenne (la Banque européenne d'investissement, le Fonds européen de développement et d'autres institutions communautaires européennes).

Au 1<sup>er</sup> janvier 2015, l'Union économique et monétaire comprend 19 pays membres (désignés par \*), ainsi que la Banque centrale européenne et le Mécanisme européen de stabilité.

Les zones géographiques sont définies dans les listes conventionnelles établies par Eurostat.

### Autres pays industrialisés

Australie	Norvège
Canada	Nouvelle-Zélande
États-Unis	Suisse
Islande	

.../...

## Centres financiers extraterritoriaux (liste conventionnelle établie par Eurostat)

Andorre	Îles Vierges américaines
Anguilla	Îles Vierges britanniques
Antigua-et-Barbuda	Jersey
Aruba	Liban
Bahamas	Libéria
Bahrein	Liechtenstein
Barbade (La)	Maurice
Belize	Montserrat
Bermudes	Nauru
Curaçao	Niue
Dominique	Panama
Gibraltar	Philippines
Grenade	Saint-Kitts-et-Nevis
Guernesey	Sainte-Lucie
Hong Kong	Saint-Martin
Île de Man	Saint-Vincent-et-les-Grenadines
Îles Caïmans	Samoa
Îles Cook	Seychelles
Îles Marshall	Singapour
Îles Turques et Caïques	Vanuatu

## PARTIE III

# BALANCE DES PAIEMENTS

## RÉVISIONS DES DONNÉES 2012 ET 2013

Dans le cadre de la publication du *Rapport annuel*, certaines données des années antérieures font habituellement l'objet d'actualisations qui concernent principalement les deux années précédentes. Ces révisions permettent en particulier d'intégrer une information plus complète.

### PRINCIPALES RÉVISIONS DU COMPTE DE TRANSACTIONS COURANTES

Pour les **biens et services**, les révisions sont d'assez faible ampleur pour l'année 2012. En 2013, elles sont significatives pour les services et résultent de l'exploitation des réponses à l'enquête complémentaire de la Banque de France sur les échanges internationaux de services (ECEIS)<sup>1</sup>, qui remplace les estimations initiales retenues pour le rapport annuel 2013.

En ce qui concerne les **revenus primaires**, les révisions portent principalement sur les revenus des investissements. Faibles en 2012, les révisions des revenus d'investissements directs sont plus marquées en 2013, en lien avec le remplacement de données estimées par des données collectées auprès des entreprises résidentes concernant leurs filiales étrangères et par des données comptables des sociétés françaises investies par des non-résidents. Les revenus des investissements de portefeuille sont revus à la hausse en 2012 et 2013. Cela provient de la révision à la baisse des dépenses suite à la disponibilité d'informations plus complètes (sur les OPC et sur les taux d'intérêt). Enfin, les revenus des autres investissements sont également revus assez significativement à la hausse. Cela provient à la fois de corrections déclaratives, et plus généralement, d'une amélioration de la collecte auprès du secteur bancaire.

Les révisions des **revenus secondaires** sont de très faible ampleur.

### PRINCIPALES RÉVISIONS DU COMPTE FINANCIER

Le solde des **investissements directs** est faiblement révisé à la baisse en 2012, sous l'effet d'une augmentation des prêts nets des filiales étrangères aux groupes français. La révision sur l'année 2013, à la baisse également,

est plus marquée, le solde passant de - 5,1 milliards à - 13,5 milliards d'euros. Comme les années précédentes, une source majeure de révision tient à l'enrichissement de l'information sur les comptes et les opérations des sociétés françaises et sur ceux des sociétés étrangères détenues par des résidents. En ce qui concerne les investissements français à l'étranger, les bénéfices réinvestis sont réduits de 2,5 milliards, ce qui compense en partie la révision à la hausse de 4,5 milliards des opérations en capital social. S'agissant des investissements étrangers en France, les révisions des opérations en capital social et des bénéfices réinvestis se cumulent pour atteindre 8,4 milliards. Pour les prêts intragroupe (« autres opérations »), l'exploitation de l'enquête annuelle sur les encours à fin 2013 a conduit à revoir à la hausse de 9,3 milliards les prêts nets de groupes français à leurs filiales non-résidentes et de 11,2 milliards les prêts nets de groupes étrangers à leurs filiales françaises ; l'effet net est toutefois limité à - 1,9 milliard.

Les révisions sur les **investissements de portefeuille** entraînent une hausse des entrées nettes de capitaux de 12,8 milliards en 2012 et une réduction des entrées nettes de 9,2 milliards en 2013. En 2012, la révision provient surtout d'une baisse des avoirs et est imputable à un changement de méthode du calcul des flux à partir des encours, visant à renforcer la cohérence des méthodes entre les banques centrales de l'Euro-système. En 2013, les avoirs et surtout les engagements sont revus à la baisse. Outre les améliorations méthodologiques déjà mentionnées, les révisions de 2013 résultent de la prise en compte d'informations complémentaires obtenues sur les pensions pour le compte propre des établissements de crédit.

Pour les **autres investissements**, qui couvrent essentiellement les prêts et emprunts non inclus dans les autres postes, les révisions proviennent essentiellement de la prise en compte de la position en billets<sup>2</sup> en euros de la Banque de France, afin de renforcer la qualité de l'articulation entre la balance des paiements et les comptes nationaux.

<sup>1</sup> Voir glossaire et la Méthodologie de la balance des paiements

<sup>2</sup> Pour plus de détails, voir le glossaire en partie I de l'annexe et la Méthodologie de la balance des paiements.

**PARTIE III**

BALANCE  
DES PAIEMENTS  
RÉVISIONS  
DES DONNÉES  
2012 ET 2013

**Révisions des données 2012 et 2013 de balance des paiements  
Soldes des principales rubriques de la balance des paiements**

(en milliards d'euros)

	2012			2013		
	Rapport annuel 2013	Rapport annuel 2014	Écarts	Rapport annuel 2013	Rapport annuel 2014	Écarts
<b>Compte de transactions courantes</b>	<b>- 31,8</b>	<b>- 24,9</b>	<b>6,9</b>	<b>- 30,3</b>	<b>- 17,0</b>	<b>13,2</b>
<b>Biens</b>	<b>- 54,6</b>	<b>- 54,2</b>	<b>0,5</b>	<b>- 42,5</b>	<b>- 43,0</b>	<b>- 0,4</b>
<b>Services</b>	<b>24,7</b>	<b>24,9</b>	<b>0,2</b>	<b>18,3</b>	<b>22,4</b>	<b>4,1</b>
<i>Transports</i>	<i>- 0,3</i>	<i>0,2</i>	<i>0,5</i>	<i>- 1,7</i>	<i>- 1,3</i>	<i>0,5</i>
<i>Voyages</i>	<i>10,7</i>	<i>10,6</i>	<i>- 0,1</i>	<i>10,4</i>	<i>10,2</i>	<i>- 0,1</i>
<b>Revenus primaires</b>	<b>40,7</b>	<b>47,3</b>	<b>6,6</b>	<b>39,3</b>	<b>47,9</b>	<b>8,7</b>
<i>Rémunérations des salariés</i>	<i>15,7</i>	<i>16,1</i>	<i>0,5</i>	<i>15,9</i>	<i>16,8</i>	<i>0,9</i>
<i>Revenus des investissements</i>	<i>16,7</i>	<i>22,8</i>	<i>6,1</i>	<i>14,1</i>	<i>21,5</i>	<i>7,4</i>
Investissements directs	39,1	38,1	- 1,0	34,2	37,2	3,0
Investissements de portefeuille	- 18,7	- 16,0	2,7	- 17,2	- 16,1	1,1
Autres investissements	- 4,1	0,3	4,4	- 3,3	- 0,1	3,3
Avoirs de réserve	0,4	0,4	0,0	0,5	0,5	0,0
<i>Autres revenus primaires</i>	<i>8,4</i>	<i>8,4</i>	<i>0,0</i>	<i>9,3</i>	<i>9,7</i>	<i>0,4</i>
<b>Revenus secondaires</b>	<b>- 42,6</b>	<b>- 43,0</b>	<b>- 0,4</b>	<b>- 45,3</b>	<b>- 44,4</b>	<b>0,9</b>
<b>Compte de capital</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>0,1</b>
<b>Compte financier</b>	<b>- 21,0</b>	<b>- 41,0</b>	<b>- 20,0</b>	<b>- 14,2</b>	<b>- 17,8</b>	<b>- 3,6</b>
<b>Investissements directs</b>	<b>14,1</b>	<b>11,4</b>	<b>- 2,7</b>	<b>- 5,1</b>	<b>- 13,5</b>	<b>- 8,3</b>
Français à l'étranger	26,4	24,6	- 1,8	7,5	18,8	11,3
<i>dont : capital social</i>	<i>34,8</i>	<i>40,5</i>	<i>5,8</i>	<i>- 1,5</i>	<i>3,0</i>	<i>4,5</i>
<i>bénéfices réinvestis</i>	<i>11,1</i>	<i>10,9</i>	<i>- 0,2</i>	<i>10,6</i>	<i>8,1</i>	<i>- 2,5</i>
<i>autres opérations (prêts intragroupe)</i>	<i>- 19,5</i>	<i>- 26,8</i>	<i>- 7,3</i>	<i>- 1,6</i>	<i>7,8</i>	<i>9,3</i>
Étrangers en France	12,3	13,2	0,9	12,7	32,3	19,6
<i>dont : capital social</i>	<i>8,8</i>	<i>8,6</i>	<i>- 0,2</i>	<i>13,4</i>	<i>18,1</i>	<i>4,7</i>
<i>bénéfices réinvestis</i>	<i>3,5</i>	<i>6,1</i>	<i>2,6</i>	<i>4,1</i>	<i>7,8</i>	<i>3,7</i>
<i>autres opérations (prêts intragroupe)</i>	<i>0,0</i>	<i>- 1,5</i>	<i>- 1,5</i>	<i>- 4,9</i>	<i>6,4</i>	<i>11,2</i>
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>- 26,5</b>	<b>- 39,4</b>	<b>- 12,8</b>	<b>- 69,8</b>	<b>- 60,6</b>	<b>9,2</b>
Avoirs (résidents sur titres émis par les non-résidents)	- 1,6	- 18,3	- 16,7	66,3	44,7	- 21,6
Actions et titres d'OPC	54,3	41,0	- 13,3	48,8	33,5	- 15,4
Titres de créance à long terme	- 79,6	- 82,6	- 3,0	36,3	30,2	- 6,2
Titres de créance à court terme	23,7	23,3	- 0,4	- 18,8	- 18,9	0,0
Engagements (non-résidents sur titres émis par les résidents)	24,9	21,0	- 3,9	136,1	105,3	- 30,8
Actions et titres d'OPC	25,4	28,8	3,4	26,1	27,2	1,2
Titres de créance à long terme	36,5	29,8	- 6,6	82,0	51,6	- 30,4
Titres de créance à court terme	- 36,9	- 37,6	- 0,7	28,0	26,5	- 1,5
<b>Instruments financiers dérivés</b>	<b>- 14,3</b>	<b>- 14,3</b>	<b>0,0</b>	<b>- 16,8</b>	<b>- 16,8</b>	<b>0,0</b>
<b>Autres investissements</b>	<b>2,0</b>	<b>- 2,8</b>	<b>- 4,8</b>	<b>79,0</b>	<b>74,5</b>	<b>- 4,5</b>
Avoirs	- 46,0	- 48,9	- 2,9	- 4,4	- 3,0	1,4
<i>dont : institutions financières monétaires</i>	<i>- 112,6</i>	<i>- 112,6</i>	<i>0,0</i>	<i>22,5</i>	<i>22,5</i>	<i>0,0</i>
Engagements	- 48,0	- 46,1	1,9	- 83,4	- 77,5	5,9
<i>dont : institutions financières monétaires</i>	<i>- 66,4</i>	<i>- 66,4</i>	<i>0,0</i>	<i>- 8,0</i>	<i>- 8,0</i>	<i>0,0</i>
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>4,0</b>	<b>4,0</b>	<b>0,0</b>	<b>- 1,5</b>	<b>- 1,5</b>	<b>0,0</b>
<b>Erreurs et omissions nettes</b>	<b>10,3</b>	<b>- 16,6</b>	<b>- 26,9</b>	<b>14,3</b>	<b>- 2,7</b>	<b>- 17,0</b>

Note : Les investissements directs sont présentés en principe directionnel étendu.  
Source : Banque de France.

## PARTIE IV

# POSITION EXTÉRIEURE

## RÉVISIONS DES DONNÉES 2012 ET 2013

Comme pour la balance des paiements, plusieurs postes de la position extérieure font l'objet de révisions à l'occasion de la publication de ce *Rapport annuel* (tableau ci-dessous). Celles-ci s'inscrivent dans le cadre du processus habituel de révisions, avec la prise en compte de corrections ou de données non disponibles auparavant.

La révision de la **position en investissements directs** à fin 2013 (+ 20 milliards d'euros) tient à plusieurs facteurs. Concernant les capitaux propres, les stocks français à l'étranger sont revus à la hausse de plus de 9 milliards, essentiellement du fait de l'enrichissement de la population des investisseurs directs; *a contrario*, les stocks étrangers en France sont

### Révisions des données 2012 et 2013 de la position extérieure

#### Principales rubriques de la position extérieure

(en milliards d'euros)

	2012			2013		
	Rapport annuel 2013	Rapport annuel 2014	Écarts	Rapport annuel 2013	Rapport annuel 2014	Écarts
<b>Investissements directs en valeur mixte</b>	<b>427,3</b>	<b>447,5</b>	<b>20,2</b>	<b>388,7</b>	<b>408,8</b>	<b>20,1</b>
Français à l'étranger <sup>a)</sup>	965,9	991,2	25,2	970,8	986,4	15,5
Étrangers en France <sup>a)</sup>	538,6	543,7	5,1	582,1	577,5	- 4,6
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>- 621,1</b>	<b>- 648,3</b>	<b>- 27,2</b>	<b>- 724,6</b>	<b>- 736,6</b>	<b>- 12,0</b>
Titres étrangers	1 991,0	1 990,9	0,0	2 094,7	2 084,7	- 9,9
Actions et titres d'OPC	495,4	494,7	- 0,7	598,4	590,3	- 8,1
Titres de créance à long terme	1 270,7	1 271,8	1,1	1 304,0	1 302,2	- 1,8
Titres de créance à court terme	224,9	224,5	- 0,5	192,2	192,2	0,0
Titres français	2 612,1	2 639,3	27,2	2 819,3	2 821,4	2,1
Actions et titres d'OPC	593,1	614,7	21,6	715,9	741,6	25,6
Titres de créance à long terme	1 816,0	1 821,6	5,5	1 869,2	1 847,0	- 22,2
Titres de créance à court terme	203,0	203,0	0,1	234,1	232,8	- 1,3
<b>Instruments financiers dérivés</b>	<b>- 45,2</b>	<b>- 45,2</b>	<b>0,0</b>	<b>- 65,1</b>	<b>- 62,1</b>	<b>3,0</b>
<b>Autres investissements</b>	<b>- 137,1</b>	<b>- 162,8</b>	<b>- 25,7</b>	<b>- 54,8</b>	<b>- 84,7</b>	<b>- 29,9</b>
Crédits commerciaux et avances à la commande	- 12,2	- 12,9	- 0,8	- 13,8	- 12,9	0,9
Autres investissements de la Banque de France	- 170,3	- 194,4	- 24,1	- 123,3	- 151,8	- 28,4
Autres investissements des administrations publiques	24,8	24,0	- 0,8	36,6	37,0	0,5
Prêts et emprunts des IFM	37,2	37,2	0,0	66,1	66,1	0,0
Prêts et emprunts des autres secteurs <sup>b)</sup>	- 4,7	- 4,8	- 0,1	- 8,9	- 11,8	- 2,9
Droits de tirage spéciaux	- 11,8	- 11,8	0,0	- 11,3	- 11,3	0,0
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>139,9</b>	<b>139,9</b>	<b>0,0</b>	<b>105,1</b>	<b>105,1</b>	<b>0,0</b>
<b>Solde avec les investissements directs en valeur mixte</b>	<b>- 236,2</b>	<b>- 269,0</b>	<b>- 32,8</b>	<b>- 350,7</b>	<b>- 369,5</b>	<b>- 18,8</b>

a) Selon le principe directionnel étendu

b) Sociétés non financières, sociétés d'assurance, autres intermédiaires financiers, OPC non monétaires et ménages.

Source : Banque de France.

révisés à la baisse de 19 milliards, principalement en raison d'une meilleure mesure de la valeur de marché des sociétés cotées. Les prêts intragroupe, de leur côté, sont réévalués à la hausse suite à l'exploitation de l'enquête annuelle sur les encours à fin 2013, de 6 milliards pour les prêts nets de groupes français à leurs affiliés non-résidents, de plus de 14 milliards pour les prêts nets de groupes étrangers à leurs affiliés résidents.

Les principales révisions sur la position **en investissements de portefeuille** portent sur les engagements, essentiellement sur les titres émis par les sociétés non financières et par l'État (uniquement

sur 2013). Elles résultent de la prise en compte de déclarations rectificatives portant sur la localisation de certains détenteurs.

**Pour les autres investissements**, qui couvrent essentiellement les prêts et emprunts non inclus dans les autres postes, les révisions proviennent essentiellement de la prise en compte de la position en billets <sup>1</sup> en euros de la Banque de France.

---

<sup>1</sup> Pour plus de détails, voir le glossaire en partie I de l'annexe et la Méthodologie de la balance des paiements.

REPRODUCTION AUTORISÉE  
AVEC INDICATION DE LA SOURCE

Directeur de la publication

Jacques FOURNIER  
Directeur général des Statistiques  
de la Banque de France

Réalisation

Service des Publications économiques  
Direction de la Communication

Cet ouvrage est accessible gratuitement sur le site  
internet de la Banque de France :

*[http://www.banque-france.fr/  
economie-et-statistiques/balance-des-paiements-et-  
economie-internationale/  
la-balance-des-paiements.html](http://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/balance-des-paiements-et-economie-internationale/la-balance-des-paiements.html)*

Vous y trouverez également des tableaux  
statistiques complémentaires.

Imprimerie : Banque de France  
31, rue Croix des Petits-Champs  
75001 Paris

Dépôt légal : juin 2015  
ISSN 0292-6733

