

La part des non-résidents dans l'économie française

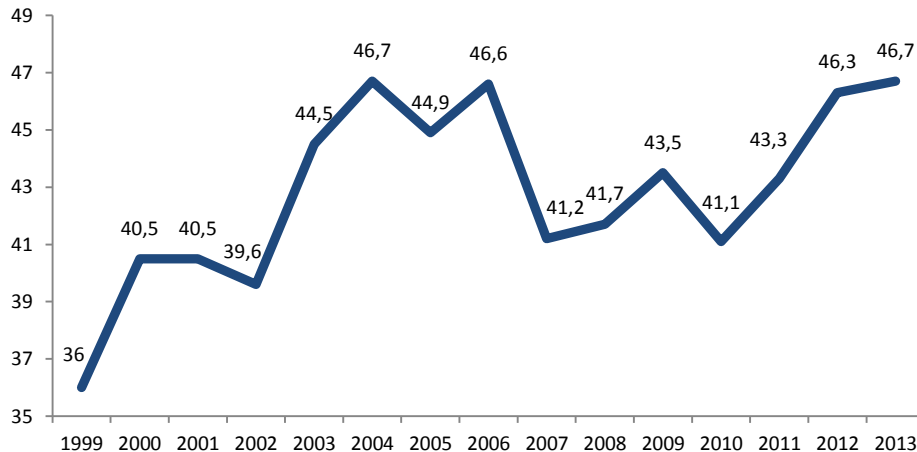
Vendredi 12 décembre 2014

Le présent flash résume les principales données disponibles en matière de détention de titres français (privés et publics) par des investisseurs non-résidents.

1. Entreprises du CAC 40 (I) : une détention croissante par les non-résidents

Selon une étude récente de la Banque de France¹, les non-résidents détenaient près de 500Md€ d'actions des **36 entreprises françaises du CAC 40**² au 31 décembre 2013, soit **46,7 % de leur capitalisation boursière totale**³. Malgré quelques à-coups, cette part est en progression régulière depuis le début du 21^e siècle, passant d'un peu plus d'un tiers à un peu moins de la moitié, soit une évolution significative. 2013 a marqué la troisième année consécutive de hausse après le recul de 2010 dans un contexte de tensions sur les marchés financiers. Plus modérée que les deux années précédentes, la hausse de 0,4 point du taux de détention recouvre deux mouvements opposés : d'une part, des flux contribuant positivement (à hauteur de 1,4 point) du fait de ventes nettes par les résidents français (pour 10Md€) et d'achats nets par les non-résidents (15Md€) ; d'autre part, une valorisation jouant dans l'autre sens (- 1 point) en raison d'une moindre performance des actions fortement détenues par les non-résidents. Ainsi, « le portefeuille d'actions de sociétés françaises du CAC 40 détenu par les non-résidents n'a progressé en valeur que de 16,9 %, tandis que la capitalisation boursière des sociétés françaises du CAC 40 augmentait de 19,6 % ».

Taux de détention par les non-résidents du capital des sociétés françaises du CAC 40 (en %)



Source : Afep à partir de Banque de France.

Dans plus de la moitié des sociétés françaises du CAC (19), la détention était supérieure à 50 %, dont 4 à plus de 60 %. En dynamique, 21 sociétés ont vu la part de leur capitalisation boursière détenue par des non-résidents augmenter, dont 4 pour plus de 6 points. Par ailleurs, 2 ont franchi le seuil des 50 %. Symétriquement, 15 entreprises ont vu le taux de détention par des non-résidents régresser, même si, parmi celles-ci, aucune n'a vu son taux de détention passer sous le seuil des 50 %⁴.

¹ « La détention par les non-résidents des actions des sociétés françaises du CAC 40 à fin 2013 », P. Bui Quang, Bulletin de la Banque de France du 3^e trimestre 2014.

² Les quatre sociétés non-résidentes (Arcelor-Mittal, Groupe Airbus, Gemalto et Solvay) ne sont pas retenues dans l'étude.

³ Le taux est de 42,7 % si l'on considère l'ensemble des actions cotées françaises. Ces ratios sont probablement minorés par la présence au capital de certaines entreprises de l'Etat français (par exemple EDF : 84,5 %, GDF Suez : 36,7 %, Safran : 22,4 %, Renault : 15,2 % selon le rapport annuel 2014 de l'APE) : en effet, si ces titres n'étaient pas détenus par l'Etat, il est vraisemblable que des non-résidents (privés et publics) en posséderaient une part. A l'inverse, un résident en France détenant un portefeuille à l'étranger géré par un établissement non-résident tend, lui, à les majorer.

⁴ Parmi les 15 sociétés qui ont vu le ratio baisser, 7 se trouvait déjà en deçà du seuil des 50 %.

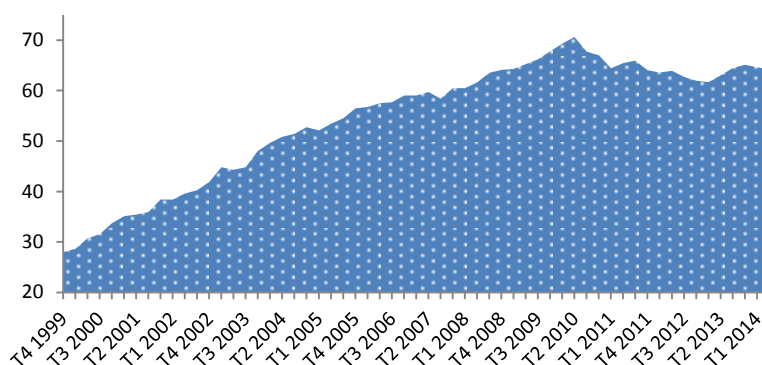
2. Entreprises du CAC 40 (II) : ventilation géographique et sectorielle

Grâce à une enquête annuelle du FMI, il est possible de connaître la répartition par pays de la détention des actions et des OPCVM émis par des résidents : pour le CAC, un peu **moins d'un cinquième** de la détention se trouvait **au sein de la zone euro** (18,8 %, soit 40 % de l'ensemble des non-résidents), **près de 16 % aux Etats-Unis** et 3,4 % au Royaume-Uni. Si le poids de la zone euro est relativement stable depuis quatre ans, celui des Etats-Unis a progressé. L'approche par secteur d'activité fournit également des éléments intéressants avec, d'un côté, la **santé** (57 % de détention par des non-résidents) et, de l'autre, les **services aux collectivités** (22 %). Entre ces deux pôles, les autres secteurs (biens de consommation, technologie-télécoms, sociétés financières, industrie, pétrole-gaz-matériaux de base) se situent chacun dans une fourchette comprise entre 40 % et 50 %. L'importance du poids des non-résidents se vérifie également dans d'autres grandes économies européennes : ainsi, selon la Bundesbank, le **DAX** (*Deutscher Aktienindex*, 30 entreprises) est détenu actuellement à environ **64 % par des non-résidents**, dont plus de la moitié au sein de l'UE ; au Royaume-Uni, ce taux était d'environ **55 % pour le FTSE 100** (*Financial Times Stock Exchange* ou *Footsie*) au 31 décembre 2012.

3. Dette publique : croissance et internationalisation

Parallèlement aux grandes entreprises, le secteur public est également concerné par un mouvement d'internationalisation de la détention. Ainsi, au deuxième trimestre (T2) 2014, la **dette négociable de l'Etat** (1 519Md€ soit environ 75 % du stock total de dette publique) était détenue à **64,2 % par des non-résidents**. Si elle stagne depuis quelques années, cette part a connu une hausse spectaculaire au cours de la première décennie du 21^e siècle, passant de 28 % fin 1999 à 70,6 % lors du pic du T2 2010. Dans un contexte de progression de la dette publique, exerçant une contrainte croissante sur le volume d'émissions, l'Agence France Trésor (AFT) a poursuivi une stratégie de **diversification de la base d'investisseurs**, dans un premier temps au sein de la zone euro puis, ensuite, au-delà de celle-ci. Par maturité, il est intéressant de noter que la part des non-résidents est supérieure pour les titres à court terme (*i.e.* inférieur à 1 an, 81 %) par rapport aux titres à moyen et long termes (63 %), même si ces derniers sont largement prédominants en volume (près de 90 % de la dette négociable). Contrairement à la CADES (Caisse d'amortissement de la dette sociale), qui émet également en devises étrangères, les titres de l'Etat ne sont émis qu'en € malgré la levée de l'interdiction légale par le Parlement en 2003.

Détention par les non-résidents de la dette négociable, Etat (en %)



Source : Afep à partir de Banque de France.

Les statistiques officielles rappellent, s'il en était encore besoin, l'internationalisation croissante de l'économie française au cours de la dernière décennie. Si elle s'insère dans le mouvement plus large de mondialisation, elle interroge toutefois sur le financement interne de l'économie et les mécanismes permettant d'orienter une plus grande part de l'épargne nationale vers le secteur productif. Internationalisation est en effet synonyme à la fois de diversification et de plus forte vulnérabilité. Afin de profiter pleinement de la première tout en réduisant la seconde, une plus forte intégration au sein de la zone euro pourrait à terme permettre d'élever le critère de non-résident des frontières nationales vers celles de l'union monétaire.