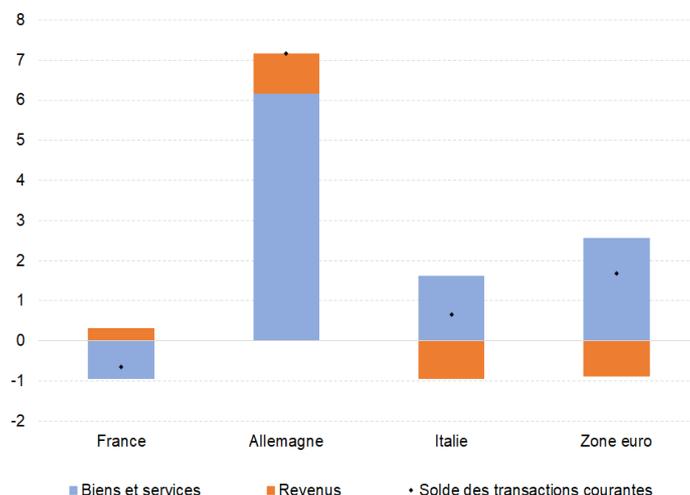


La balance des revenus en France et dans la zone euro

Alban AUBERT

- La balance des revenus constitue, avec la balance commerciale des biens et services, l'une des deux composantes du solde des transactions courantes (ou balance courante). La France est, avec l'Allemagne, l'un des rares pays de la zone euro dont la balance des revenus présente un excédent. Relativement stable autour de 7 Md€ soit 0,3 % du PIB en moyenne entre 2009 et 2019, cet excédent permet, en France, de compenser partiellement le déficit de la balance commerciale des biens et services.
- La balance des revenus recouvre une grande diversité de flux, parmi lesquels les revenus des investissements français dans des entreprises étrangères, qu'il s'agisse d'investissements directs à l'étranger (lorsque les prises de participation sont supérieures à 10 % du capital) ou d'investissements de portefeuille. Les rémunérations des salariés transfrontaliers, les transferts réalisés par l'administration (notamment au titre de la coopération internationale) et les transferts des migrants en France vers leurs pays d'origine contribuent aussi à la balance des revenus.
- Entre 2009 et 2019, l'excédent de la balance des revenus française a été porté par les revenus tirés des investissements directs des entreprises françaises à l'étranger et par les rémunérations des salariés transfrontaliers, dont le solde est nettement plus favorable en France que chez nos partenaires européens. À l'inverse, la balance des revenus d'investissements de portefeuille et celle des transferts réalisés par l'administration et les migrants sont structurellement déficitaires, aussi bien en France que dans la zone euro dans son ensemble.
- La crise sanitaire s'est traduite en France, comme dans les autres grands pays de la zone euro, par une dégradation de la balance des revenus. Cela est lié surtout à la détérioration des résultats des filiales d'entreprises françaises à l'étranger, qui a pesé fortement sur les revenus des investissements. Les rémunérations des salariés ont été moins affectées par la pandémie, le développement du télétravail et de l'activité partielle ayant notamment permis de maintenir l'activité des travailleurs transfrontaliers.

**Solde extérieur courant et ses composantes
(en % du PIB, moyenne 2009-2019)**



Source : Eurostat.

1. La balance des revenus française est structurellement excédentaire

La balance des revenus s'additionne à la balance commerciale des biens et services pour constituer la balance courante. La balance commerciale des biens et des services fait traditionnellement l'objet d'un plus grand suivi que la balance des revenus en raison (i) du volume d'échanges quatre fois supérieurs à celui de la balance des revenus¹, (ii) d'une certaine complexité de la balance des revenus due à la grande diversité des flux qui la composent (cf. *infra*) et (iii) pour certaines raisons statistiques². La balance des revenus joue cependant un rôle économique important en affectant directement la balance courante et en traduisant un ensemble très large d'échanges de services³. Ainsi le solde de la balance des revenus française, en se maintenant aux environs de 0,3 % du PIB entre 2009 et 2019 (cf. Graphique 1), compense en partie le déficit commercial pour maintenir le déficit courant à un niveau proche de l'équilibre (-0,7 % du PIB entre 2009 et 2019).

Une balance courante excédentaire signifie que le pays a transféré davantage de ressources (en termes de capitaux ou de main d'œuvre) à l'extérieur qu'il n'en a reçu et que ses échanges extérieurs lui ont permis d'accumuler des avoirs externes.

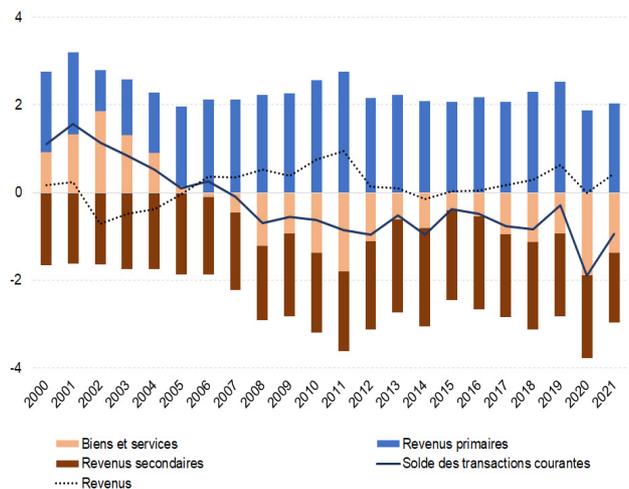
La balance des revenus est constituée de :

- La balance des revenus primaires, regroupant l'ensemble des flux financiers correspondant à la rémunération des facteurs de production. Les revenus générés par les investissements réalisés par des Français dans des entreprises étrangères, sous forme de détention de titres de dette ou d'investissements directs (IDE), sont comptabilisés comme des revenus primaires. De même, les rémunérations des personnes résidant en France et travaillant à l'étranger (par exemple une personne domiciliée dans le Nord-Pas-de-Calais et travaillant en Belgique) font aussi partie des revenus primaires. En termes de comptabilité nationale, le solde des

revenus primaires correspond à la différence entre le revenu national brut (soit tous les revenus perçus par les résidents d'une économie) et le produit intérieur brut (les revenus générés sur le territoire).

- La balance des revenus secondaires (également appelée balance des transferts courants), composée des autres transferts de revenus, non liés aux moyens de production. Une partie de ces transferts concernent les flux réalisés par les administrations au titre de la coopération internationale (par exemple la contribution de la France au budget de l'Union Européenne), différents impôts ou contributions sociales perçus auprès de non-résidents ou des paiements de sécurité sociale à l'étranger. Les transferts personnels sans contrepartie (notamment les envois de fonds des travailleurs migrants vers leurs pays d'origine) constituent l'autre principale source de transferts au sein de la balance des revenus secondaires. Pour la France, les principaux pays destinataires de ces transferts sont le Maroc (17 % des transferts en 2016 selon la Banque de France), l'Algérie (13 %) et le Portugal (11 %).

Graphique 1 : Évolution de la balance courante de la France et de ses composantes (en % du PIB)



Source : Eurostat.

(1) En 2021, les échanges français de biens et services se sont établis à environ 1 600 Md€ et les flux de la balance des revenus ont été d'environ 400 Md€.

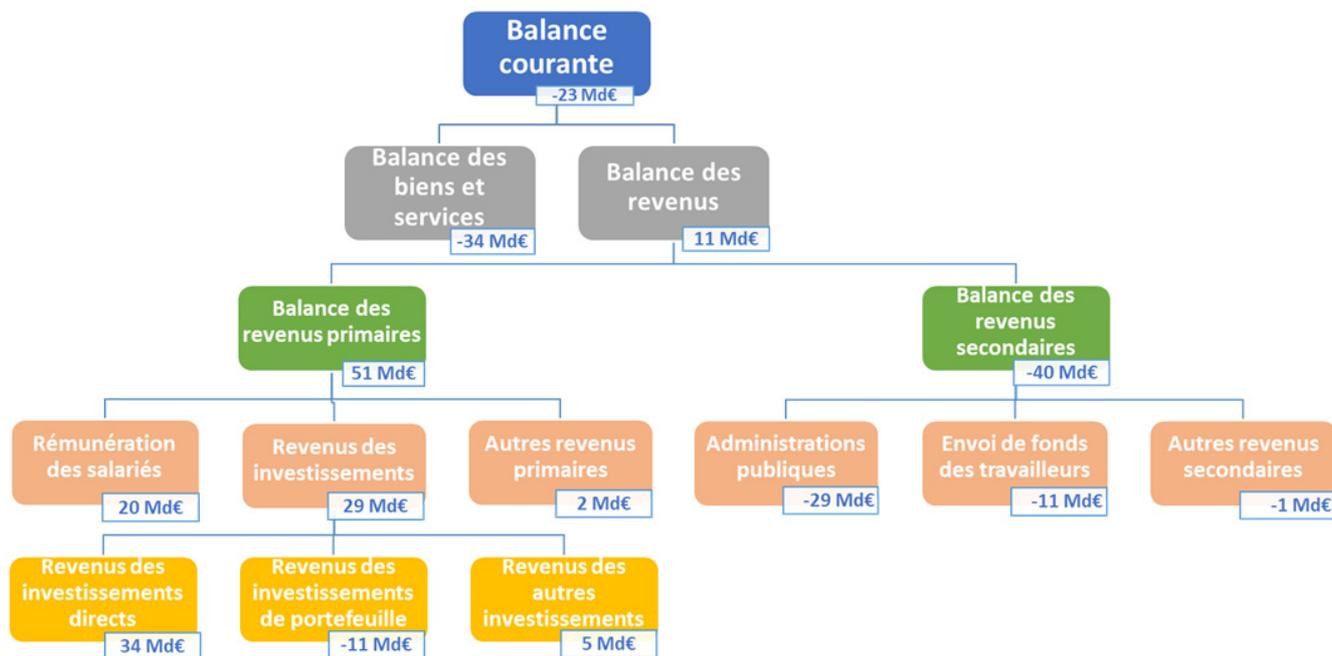
(2) Pour la France, les données sur la balance des revenus sont produites par la Banque de France chaque mois pour le mois n-2. Les chiffres de commerce extérieur sont publiés par (i) les douanes chaque mois, (ii) la Banque de France sur une base mensuelle au titre de sa contribution à la balance des paiements et (iii) l'Insee tous les trimestres dans le cadre de sa contribution à la valeur ajoutée.

(3) Par exemple, les services fournis par des filiales d'entreprises étrangères (mode 3 dit de « présence commerciale » selon la méthodologie de l'OMC) ne sont pas comptabilisés comme des exportations de services au sein de la Balance des paiements mais certains flux liés à la présence de ces filiales (rémunérations d'éventuels salariés expatriés ou leur envoi de fond vers leurs pays d'origine) sont compris dans la balance des revenus.

Les balances des revenus primaires et secondaires affichent respectivement un excédent et un déficit significatifs. L'excédent des revenus primaires (2,3 % du PIB en moyenne entre 2009 et 2019) dépasse le

déficit des revenus secondaires (-2 % du PIB), et la somme des deux soldes efface environ un tiers du déficit commercial de biens et services (-1 % du PIB).

Graphique 2 : Principaux postes du compte des transactions courantes de la balance des paiements (les soldes français pour 2021 apparaissent dans les encadrés)



Source : Eurostat⁴ et Banque de France⁵, calculs DG Trésor.

2. À l'opposé, la balance des revenus de l'ensemble des pays de la zone euro est structurellement déficitaire

2.1 L'exception française tient à ses revenus d'investissements directs et aux rémunérations des salariés

La structure de la balance des revenus de la zone euro (prise dans son ensemble) est relativement proche de celle de la balance des revenus française : les balances des revenus des investissements directs et des rémunérations des salariés y sont positives et

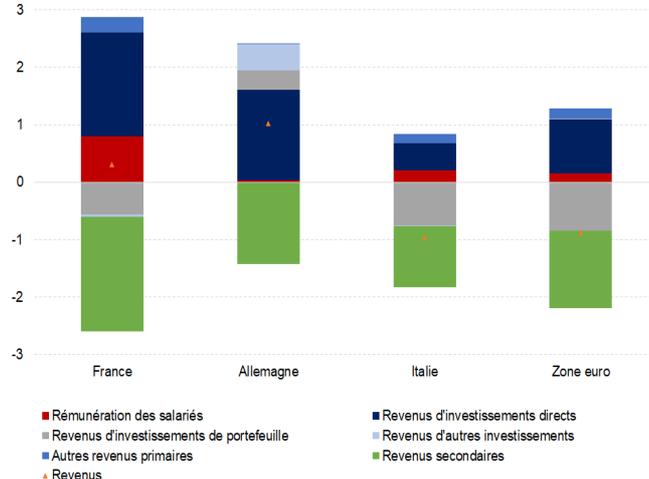
celles des revenus d'investissements de portefeuille et des revenus secondaires y enregistrent des déficits significatifs (cf. Graphique 3). Pour autant, en zone euro, le solde de la balance des revenus est déficitaire (-0,9 % du PIB en moyenne entre 2009 et 2019, notamment du fait des déficits italien, espagnol et néerlandais), alors qu'il est positif (+0,3 % du PIB) pour la France (cf. supra).

(4) Les données publiées par Eurostat sont très proches des données de la balance des paiements produites par la Banque de France. Le montant du déficit commercial de la balance des biens présenté par la Banque de France (-70 Md€ en 2021) est inférieur au montant calculé par les douanes (-85 Md€ en 2021) en raison de différences méthodologiques entre les estimations réalisées par les deux institutions.

(5) Les données de la Banque de France ont été utilisées pour la décomposition des revenus secondaires, qui n'est pas disponible sur Eurostat.

La France affiche en particulier un excédent de la balance des revenus d'investissements directs près de deux fois supérieur à l'excédent de la zone euro. Par ailleurs, l'excédent de la balance des rémunérations de salariés est aussi nettement supérieur à celui de la zone euro. L'Allemagne est l'un des rares voisins de la France à afficher comme elle un excédent du solde des revenus. Toutefois, l'excédent allemand provient de la balance des revenus d'investissements de portefeuille. Au contraire, la France enregistre un déficit de la balance des revenus de portefeuille, qui peut s'expliquer par l'importance de ses investissements de portefeuille entrants (la France est le premier pays d'Europe continentale en termes de capitalisation boursière⁶).

Graphique 3 : Décomposition de la balance des revenus (en % du PIB, moyenne 2009-2019)



Source : Eurostat et BCE.

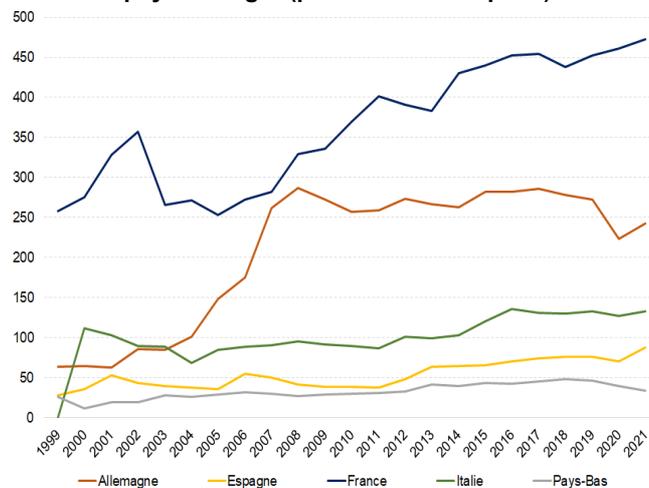
2.2 L'excédent de rémunérations des salariés résulte du nombre élevé de travailleurs frontaliers

Au sein de la balance des revenus primaires, le solde des rémunérations des salariés est particulièrement favorable pour la France. Ce solde reflète essentiellement les salaires des français qui travaillent dans un pays voisin⁷. La France est le pays européen

qui compte le plus de travailleurs frontaliers, avec près de 472 000 personnes résidant en France qui travaillent dans un pays frontalier en 2021 selon Eurostat (un peu moins de 2 % de la population active), loin devant l'Allemagne, l'Italie et l'Espagne (moins de 1 % de la population active).

La décomposition par pays de travail des frontaliers montre le poids important de la Suisse (près de la moitié des travailleurs français frontaliers en 2015) et du Luxembourg (21 %). Les transfrontaliers français y sont bien rémunérés⁸ et y occupent des emplois en moyenne plus qualifiés que dans d'autres pays⁹.

Graphique 4 : Nombre de résidents travaillant dans un pays étranger (par milliers d'emplois)



Source : Eurostat.

2.3 La balance des investissements directs reflète la stratégie internationale des entreprises françaises

Le solde des revenus des investissements directs est excédentaire en France, comme en Allemagne, ainsi qu'en Italie et en zone euro dans une moindre mesure. L'excédent des revenus d'IDE en France s'explique largement par la progression du stock d'investissements directs français à l'étranger entre le début du siècle et le milieu des années 2010, résultat

(6) Selon la Banque mondiale, en 2018, la capitalisation des entreprises domestiques listées en bourse était de 2 366 Md\$ en France (soit 85 % du PIB) contre 1 755 Md\$ en Allemagne (soit 44 % du PIB).

(7) En 2020, les flux entrants en France des revenus des salariés (22 Md EUR) étaient largement supérieurs aux flux sortants de France (moins de 2 Md€).

(8) En 2018, le salaire horaire brut moyen s'établit à 36 € en Suisse (selon l'Office Fédéral de la Statistique suisse) et à 25 € pour le Luxembourg contre 20 € en Allemagne, 18 € en France, 12 € en Espagne et une moyenne de 17 € pour les pays de la zone euro selon Eurostat.

(9) Mironova E., Villaume S. (2019), « Forte croissance du nombre de travailleurs frontaliers vers la Suisse et le Luxembourg », *Insee Première* n° 1755. Selon l'INSEE, en 2015, la proportion de cadres et de professions intellectuelles supérieures parmi l'ensemble des travailleurs frontaliers est plus élevée en Suisse (21 %) et au Luxembourg (16 %) qu'en Allemagne (12 %). De même, la part des ouvriers parmi les transfrontaliers français est nettement plus élevée en Allemagne (53 %) qu'en Suisse et au Luxembourg (29 % chacun).

d'une forte dynamique d'investissement à l'étranger des firmes françaises¹⁰, motivée par la recherche de meilleurs coûts de production et par une volonté de mieux desservir les marchés locaux. Mais l'excédent reflète aussi l'écart observé entre le rendement des actifs et des passifs. Les IDE français à l'étranger ont eu un rendement apparent¹¹ de 4 % en 2021, alors que celui des IDE étrangers en France n'était que de 2,6 %¹². Il ne peut être exclu que cet écart reflète en partie des pratiques d'évitement fiscal d'entreprises multinationales incitées à déclarer une partie de leurs profits dans des juridictions dont la fiscalité est plus avantageuse qu'en France¹³.

2.4 La balance des revenus secondaires contribue négativement à la balance courante française

Les balances des revenus secondaires de la France et de ses partenaires européens présentent des caractéristiques communes. Ces balances sont systématiquement déficitaires¹⁴, relativement stables et d'ampleur comparable, même si le déficit des revenus secondaires de la France est le plus élevé, ce qui peut s'expliquer par sa contribution au budget de l'Union Européenne¹⁵.

3. La crise sanitaire a provoqué une dégradation temporaire de la balance des revenus

3.1 Une dégradation générale des balances des revenus en 2020, partiellement résorbée en 2021

Face à la perturbation des échanges internationaux causée par la crise sanitaire, la balance des revenus s'est dégradée entre 2019 et 2020 de manière comparable en France, en Allemagne et dans la zone euro (cf. Graphique 5)¹⁶. Cette dégradation a été principalement causée par une forte baisse de l'excédent des revenus d'investissement directs, alors

que les déficits des revenus d'investissement de portefeuille se sont eux partiellement résorbés en 2020, en raison du tarissement des flux sortants. L'année 2021 a enregistré un redressement des soldes des balances des revenus, même si (i) les niveaux pré-crise n'ont pas encore été retrouvés et (ii) les balances des revenus des investissements directs n'ont pas montré de signe d'amélioration entre 2020 et 2021. La balance des revenus a bénéficié en 2021 de la réduction des déficits des balances des revenus d'investissements de portefeuille et des revenus secondaires.

(10) De Warren G. (2020), « Les stratégies internationales des entreprises françaises », *Trésor-Éco* n° 267.

(11) Cf. méthodologie présentée par Avouyi S, Bui-Quang P. et Sicsic P. (2019), « Le solde des revenus : un renfort pour le compte courant de la France », *Billet* n° 134 de la Banque de France. Les rendements apparents des actifs sont obtenus en rapportant les flux entrants des revenus des investissements avec les encours d'engagements des investissements.

(12) Cette différence de rendements entre pays peut s'expliquer par plusieurs facteurs : perceptions du risque des investissements, dynamisme de l'économie ou fiscalité s'appliquant aux revenus des investissements.

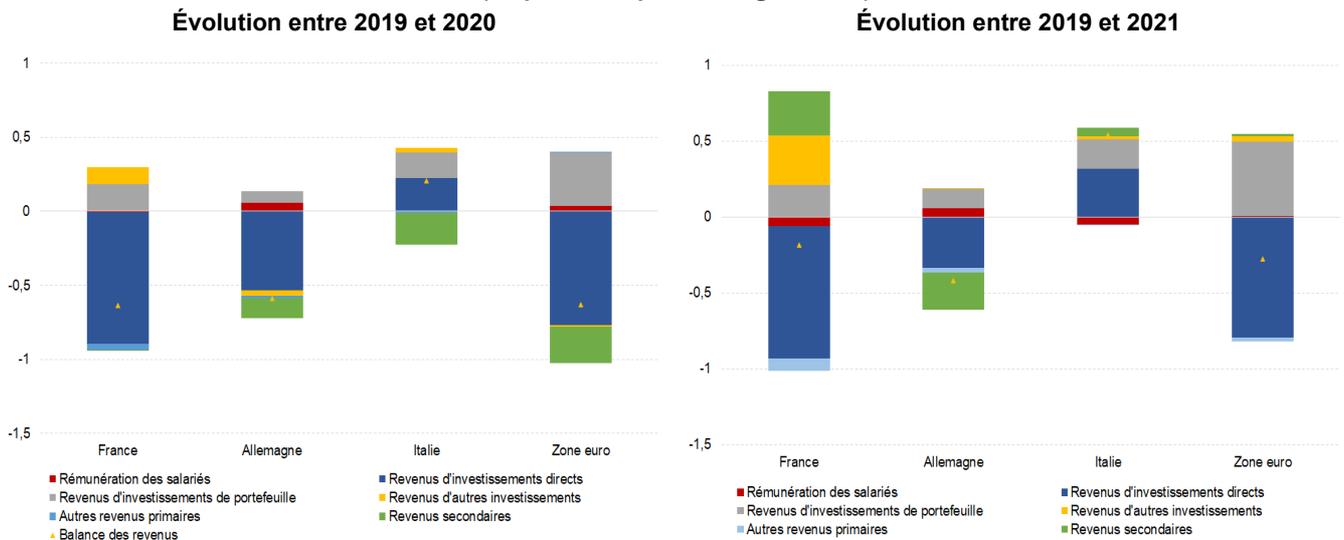
(13) Selon une étude du CEPII (Vicard V. (2019), « L'évitement fiscal des multinationales en France : combien et où ? »), 25 Md€ de revenus d'IDE français à l'étranger seraient le fait de l'évitement fiscal des multinationales françaises en 2015 (ce qui serait équivalent à 38 % des revenus des IDE entrants), dont les deux tiers proviennent de profits de maisons-mères françaises transférés dans leurs filiales étrangères et l'autre tiers de la sous-déclaration des profits des filiales françaises d'entreprises étrangères. En intégrant les impôts, les profits manquants en France atteindraient 36 Md€ en 2015, soit 1,6 % du PIB ou 29 % des recettes de l'IS en 2015.

(14) Le remboursement de la TVA sur les exportations pèse par exemple sur la France comme sur l'ensemble des pays membres de l'UE où la taxe est appliquée.

(15) Seule une minorité d'États membres ont une contribution nette positive au budget de l'Union Européenne. La France a été avec l'Allemagne et le Royaume-Uni, l'un des principaux pays contributeurs (en contribution nette) sur la période.

(16) L'Italie fait figure d'exception avec une amélioration de la balance des revenus en 2020.

Graphique 5 : Évolution de la balance des revenus et de ses composantes entre 2019 et 2020 et entre 2019 et 2021 (en points de pourcentage de PIB)



Source : Eurostat.

3.2 La balance des revenus des IDE s'est fortement dégradée en France comme sur l'ensemble des pays européens

Le solde des revenus des investissements directs a enregistré en 2020 une dégradation significative pour l'ensemble des pays de la zone euro, en France comme chez ses principaux pays partenaires à l'exception de l'Italie. La dégradation marquée de la balance française des revenus d'investissements s'explique en partie¹⁷ par le poids des sociétés financières et du secteur de l'énergie dans les revenus d'investissement¹⁸ parmi les grands groupes français (qui sont à l'origine de la grande majorité des investissements français à l'étranger¹⁹). Ces deux secteurs font partie des secteurs les plus fragilisés en 2020 : les sociétés financières, exposées à une détérioration de leur risque d'activité, ont accru significativement leurs provisions, et les entreprises pétrolières ont été affectées par la baisse de la demande. À l'inverse, contrairement à la zone euro

dans son ensemble, où il a peu évolué depuis la crise sanitaire, le solde des revenus des investissements de portefeuille français s'est significativement amélioré en 2020 et en 2021. Le tarissement des flux de la balance des revenus de portefeuille a donné lieu à une réduction de son déficit.

3.3 L'activité des travailleurs frontaliers français a pu être préservée malgré la pandémie

En France, tandis que l'excédent des revenus d'IDE chutait, celui des rémunérations des travailleurs s'est maintenu en 2020. S'il est aussi resté stable en Italie, le solde des rémunérations des travailleurs s'est amélioré en 2020 en Allemagne, les flux sortants y ayant fortement baissé.

L'activité des travailleurs frontaliers français a notamment pu être préservée grâce au développement du télétravail. Celui-ci a toutefois nécessité la conclusion rapide, dès le mois de mars 2020, d'accords

(17) Les rémunérations des avoirs français à l'étranger ont également baissé de manière plus forte (-1,8 pp) que ceux des engagements français à l'étranger (-1,2 pp) entre 2019 et 2020.

(18) Cf. Nivat D. (2015), « Revenus d'investissements directs à l'étranger et profits des groupes du CAC 40 de 2005 à 2013 », Bulletin de la Banque de France n° 200. Les deux premiers secteurs d'activité percevant des revenus d'investissements directs sont les sociétés financières (1/4 des revenus en 2013) et le pétrole, le gaz et les matières premières (1/5 des revenus). À titre de comparaison, leur poids dans la capitalisation boursière des sociétés du CAC 40 est de 6 % pour les entreprises du secteur du pétrole, gaz et matières premières et 10 % pour les sociétés financières (mars 2022).

(19) Selon Nivat (2015), les entreprises du CAC 40 représenteraient plus de 3/4 du stock d'IDE français à l'étranger et concentreraient environ 4/5 des revenus d'IDE français.

à l'amiable avec la Suisse, le Luxembourg, l'Allemagne et la Belgique pour résoudre certains problèmes que pose un recours accru à ce mode de fonctionnement sur le régime d'imposition applicable aux travailleurs frontaliers²⁰. Pour les travailleurs ne pouvant pas effectuer leur activité à distance, des mesures ont par ailleurs été prises pour préserver leur circulation,

notamment en ce qui concerne le franchissement des frontières. Par ailleurs, le recours à l'activité partielle, ayant bénéficié de modalités assouplies au Luxembourg et en Suisse²¹, a aussi permis de préserver les emplois des frontaliers français qui ont pu bénéficier de ce dispositif dans les pays où ils travaillent.

(20) Ces accords prévoient que les jours travaillés à domicile pour des raisons sanitaires puissent être considérés comme travaillés dans l'État où ils exercent habituellement leur activité et ainsi y rester imposables.

(21) Le Luxembourg a mis en place des modalités particulières d'accès au chômage partiel à titre temporaire pendant la crise sanitaire. En Suisse, le Conseil fédéral a simplifié le traitement des demandes de chômage partiel, accéléré le versement des indemnités et élargi le droit à la réduction d'horaire de travail aux apprentis et aux titulaires de contrat à durée déterminée.

Éditeur :

Ministère de l'Économie,
des Finances
et de la Souveraineté
Industrielle et Numérique
Direction générale du Trésor
139, rue de Bercy
75575 Paris CEDEX 12

**Directeur de la
Publication :**

Agnès Bénassy-Quéré

Rédacteur en chef :

Jean-Luc Schneider
(01 44 87 18 51)
tresor-eco@dgtresor.gouv.fr

Mise en page :

Maryse Dos Santos
ISSN 1777-8050

Derniers numéros parus**Mai 2022**

N° 306 Conséquences de l'invasion de l'Ukraine par la Russie sur les économies émergentes
Xavier Coeln, Adama Hawa Diallo, Vincent Guiet, Eloïse Villani

Mars 2022

N° 305 Actionnariat commun et concurrence
Léa Dardelet, Vincent Malardé

N° 304 Le télétravail, un outil efficace face à la crise sanitaire ?
Cyprien Batut

<https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/tags/Tresor-Eco>



Direction générale du Trésor



@DGTresor

Pour s'abonner à *Trésor-Éco* : bit.ly/Trésor-Eco

Ce document a été élaboré sous la responsabilité de la direction générale du Trésor et ne reflète pas nécessairement la position du ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté Industrielle et Numérique.