



Conseil national
de l'information statistique

Paris, le 6 juillet 2023 – N° 104/H030

COMMISSION « SYSTÈME FINANCIER ET FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE »



Réunion du 1^{er} juin 2023

COMPTE RENDU DE LA RÉUNION.....	2
RAPPEL DE L'ORDRE DU JOUR.....	2
LISTE DES PARTICIPANTS.....	3
LISTE DES DOCUMENTS PRÉPARATOIRES ET COMPLÉMENTAIRES.....	27

**COMPTE RENDU DE LA RÉUNION DE
LA COMMISSION « SYSTÈME FINANCIER ET FINANCEMENT DE L'ÉCONOMIE »**

- 1^{er} juin 2023 -

Président : Anne-Laure DELATTE, chargée de recherche au CNRS, rattachée au Leda, Paris Dauphine

Rapporteurs : Guillaume HOURIEZ, chef du Département des comptes nationaux à l'Insee
Cécile GOLFIER, chargée de mission à la Direction des statistiques monétaires et financières (DSMF) à la Banque de France

Responsable de la commission : Stéphane TAGNANI (01 87 69 57 03)

RAPPEL DE L'ordre du Jour

INTRODUCTION.....	4
I. PRÉSENTATION DU PROGRAMME ANNUEL DE TRAVAIL 2023 DE LA STATISTIQUE PUBLIQUE.....	4
II. POINT D'INFORMATION SUR L'ÉLABORATION DU PROCHAIN MOYEN TERME DU CNIS (2024-2028).....	6
III. LES OUTILS DE LA STATISTIQUE PUBLIQUE POUR MESURER L'INTERNATIONALISATION DES FINANCEMENTS.....	11
III.1. Comptabilité nationale et fiscalité.....	11
III.2. Investissements directs étrangers et titres.....	15
III.3. Le point de vue des utilisateurs.....	19
III.4. Échanges.....	21
III.5. Proposition d'avis.....	23
CONCLUSION.....	26

Liste des participants

Raphaëlle	BERTHOLON	CFE - Confédération générale des cadres (CFE-CGC)
Sylvain	BILLOT	INSEE
Paul	BUSI	Confédération française démocratique du travail (CFDT)
Clémence	BUTIN	France Assureurs
Sébastien	CANCEL	CNIS
Marylou	COLOMBET	Banque de France (BdF)
Anne-Laure	DELATTE	Université Paris Dauphine
Marie-Amélie	FONS	CNIS
Dominique	FRANCOZ	CNIS
Alain	GELY	Particulier
Véronique	GENRE	Banque de France (BdF)
Emmanuel	GERVAIS	Banque de France (BdF)
Cécile	GOLFIER	Banque de France (BdF)
François	GUILLAUMAT-TAILLIET	CNIS
Guillaume	HOURIEZ	INSEE – DESE
Michel	ISNARD	INSEE - Inspection générale
Elisabeth	KREMP	Banque de France (BdF)
Françoise	MAUREL	CNIS
Jérémi	MONTORNES	Banque de France
Sylvain	MOURA	France Stratégie
Frédéric	PALA	CNIS
Kevin	PARRA RAMIREZ	Banque de France (BdF)
Stéphane	TAGNANI	CNIS
Vincent	VICARD	CEPII

La séance est ouverte à 14 heures 30 sous la présidence d'Anne-Laure Delatte.

INTRODUCTION

Anne-Laure DELATTE

Bonjour à toutes et tous. Lors de cette commission, nous effectuerons un point sur le programme annuel de travail 2023, puis nous évoquerons l'élaboration du prochain moyen terme du Cnis avant d'aborder le sujet du jour consacré aux outils de la statistique publique pour mesurer l'internationalisation des financements. Je remercie par avance toutes les personnes qui ont contribué à cette commission.

I. PRÉSENTATION DU PROGRAMME ANNUEL DE TRAVAIL 2023 DE LA STATISTIQUE PUBLIQUE

Cécile GOLFIER, Banque de France

Je vais vous présenter les faits saillants du programme statistique de la Banque de France et l'ACPR.

Les grandes orientations de la production statistique de la Banque de France pour l'exercice 2023 s'articulent autour de quatre axes :

- adapter les outils de mesure aux situations de crise ;
- accompagner la transition climatique ;
- améliorer la gestion de l'information statistique (unifier la collecte, enrichir l'information disponible, faciliter l'accès aux statistiques et leur compréhension) ;
- approfondir la mesure de l'internationalisation de l'économie, sujet que nous évoquerons plus particulièrement au cours de cette séance.

Ce cadre est enrichi par l'engagement dans des initiatives collaboratives comme le *Network for Greening the Financial System* (NGFS), réseau de banques centrales et de superviseurs pour le verdissement du système financier qui existe depuis 2017 et la *Data Gaps Initiative* du G20, dont débute la 3^e phase qui s'étalera sur cinq ans.

Statistiques monétaires et financières

S'agissant des statistiques monétaires et financières, il est prévu une réropolation des comptes nationaux financiers jusqu'à 1978. La Banque de France travaille par ailleurs sur les comptes distributionnels de patrimoine en vue de donner une distribution du patrimoine des ménages par instruments financiers, selon que le ménage est propriétaire ou non, selon sa situation professionnelle. Nous précisons la distribution pour les 50 % les moins riches, avec une décomposition par décile pour les 50 % les plus riches, en isolant les 5 % les plus riches. De premières données expérimentales seront publiées en novembre au niveau du SEBC (système européen de banques centrales) et au niveau de la France.

La Banque de France travaille avec les autres banques centrales européennes à la révision de la réglementation sur les statistiques de fonds d'investissement. Cette révision doit entrer en vigueur en février 2024. Nous menons un projet d'intégration des déclarations statistiques et prudentielles des banques. Ce projet IReF (*Integrated Reporting Framework*) vise à intégrer la statistique et le prudentiel dans le but de réduire la charge déclarative de 4 400 banques européennes en ne collectant chaque donnée qu'une fois, qu'elle soit utilisée dans le domaine statistique ou de la supervision. Ce projet vise aussi à faciliter l'accès aux données granulaires pour les producteurs de statistiques et prévoir les évolutions futures de la production statistique. Il doit enfin garantir la cohérence entre les systèmes et entre les pays. Les premiers éléments de ce programme doivent être opérationnels à compter de 2027.

Balance des paiements

Les équipes de la balance des paiements travaillent sur une révision méthodologique de l'enquête sur les échanges internationaux de services (ECEIS), une enquête qui dispose du label de qualité statistique du Cnis. Cette révision fait suite aux recommandations de l'équipe méthodologique de l'Insee lors du renouvellement du label en décembre 2021. Elle porte sur la méthode d'imputation en cas de données

manquantes, le redressement et le calage sur les caractéristiques d'entreprises profilées, la détection des valeurs extrêmes et un alignement de la méthode de projection sur la méthode d'exploitation.

Prix et salaires

Sur le sujet des prix et salaires, des travaux sont menés pour analyser l'évolution des salaires proposés sur les sites d'emploi par les méthodes de *webscraping*. Des travaux sont également réalisés sur la perception de l'inflation avec l'utilisation des médias, notamment la presse et Twitter. Après un document de travail diffusé cette année, il est prévu une publication sur le site internet de la Banque. Sur les prix de l'immobilier, la Banque de France utilise également des méthodes de *webscraping* sur les prix des terrains postés sur les sites immobiliers et envisage une publication.

Accompagnement de la transition climatique

La Banque de France est évidemment fortement engagée dans l'accompagnement de la transition climatique. Au sein du système européen de banques centrales, elle travaille à la définition d'indicateurs. En janvier ont été publiés des indicateurs expérimentaux sur trois grands axes : l'émission et la détention d'instruments financiers verts, l'empreinte carbone contenue dans le portefeuille des investisseurs de la zone euro et la mesure de l'exposition de ces investisseurs aux risques physiques. La transition climatique compte également parmi les quatre grands thèmes portés par la *Data Gaps Initiative*.

Poursuite de l'amélioration de la diffusion statistique

Enfin, des travaux sont menés pour améliorer encore la diffusion statistique, avec une refonte à venir du site Internet de la Banque de France, la poursuite de la refonte des communiqués statistiques *Stat Info*, et une rénovation du portail statistique Webstat avec une nouvelle interface, un enrichissement du contenu (nouvelles séries, documentation des séries, méthodologie, réglementation) et des fonctionnalités optimisées. Cette refonte devrait aboutir au 1^{er} semestre 2024.

Quant au programme de l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR), il est prévu, s'agissant du marché français de la banque et de l'assurance, une rénovation de la chaîne de valeur depuis le format, la production jusqu'à la mise à disposition des données.

Guillaume HOURIEZ, Insee

Je vais vous présenter les travaux du département des comptes nationaux de l'Insee et du département des études et statistiques fiscales de la DGFIP. Parmi ces travaux, j'ai relevé deux points qui m'ont semblé marquants. Le premier concerne la fin de la taxe d'habitation et des fichiers de résidences principales. La DGFIP doit gérer la transition entre ce fichier extrêmement structurant pour les statistiques de ménages et de logements de l'Insee et des SSM (services statistiques ministériels), avec des fichiers statistiques issus de l'application « Gérer mes biens immobiliers » qui devrait à terme se substituer en partie aux informations qui étaient produites via la taxe d'habitation.

Le département des comptes nationaux travaille depuis un certain temps sur le changement de base qui sera publié en mai 2024. L'ensemble du département est très mobilisé sur cette revue presque systématique des sources et des méthodes. J'espère que nous aurons l'occasion de présenter ces travaux. Nous avons aussi bien avancé en collaboration avec le SDES (service statistique du ministère de la Transition écologique) sur le calcul de l'empreinte carbone. Nous essayons d'améliorer son calcul à partir des comptes nationaux français et des bases internationales. Nous avons rencontré les personnes à Eurostat qui pilotent Figaro. Nous intégrerons ces données internationales dans le calcul de l'empreinte en vue d'une publication régulière Insee-SDES à partir de mai/juin 2024.

D'autres travaux importants sont menés par la DGFIP, notamment sur le prélèvement à la source qui peut constituer une source utile pour fournir des informations infra-annuelles sur les revenus imposables des ménages. Ces travaux donneront sans doute lieu à une mise à disposition de données individuelles. Par ailleurs, pour mieux cerner le patrimoine professionnel des individus, la DGFIP prévoit de créer une clef entre les siren des entreprises individuelles et l'identifiant fiscal des individus concernés. Cette source de données est également prometteuse pour les études futures.

Du côté du département des comptes nationaux, les comptes nationaux annuels ont été publiés le 31 mai. Pour la première fois, ils ont été publiés de façon quasi automatique depuis les données en production et le site internet de l'Insee. Pour l'instant, cette évolution est totalement transparente pour les utilisateurs. À l'avenir, nous pourrions profiter de toutes les innovations (catalogues de données, explorateur de données) qui seront mises en place par le département de l'offre éditoriale. Nous avons aussi saisi cette occasion pour améliorer les métadonnées qui accompagnent la diffusion des données. Nous poursuivons également les travaux sur les comptes distribués présentés lors d'une précédente session. Ces travaux sont encore exploratoires, mais nous souhaiterions en faire une production annuelle. La première diffusion de ces travaux devrait avoir lieu en mai/juin 2024 dans le cadre d'une publication plus globale sur les comptes nationaux augmentés qui intégreront cet aspect de redistribution des revenus et les aspects environnementaux à travers l'empreinte carbone notamment.

Raphaëlle BERTHOLON, CFE-CGC

Pourriez-vous nous donner des précisions sur l'indicateur de perception de l'inflation ? Que mesure-t-il ?

Cécile GOLFIER, Banque de France

La politique monétaire suit l'IPCH, l'indice de prix à la consommation harmonisé. Ces recherches visent à réaliser une mesure de l'inflation perçue par les agents économiques. Il s'agit de voir dans quelle mesure les agents perçoivent la crédibilité de la politique monétaire.

Raphaëlle BERTHOLON, CFE-CGC

Comment l'indicateur est-il construit ? Comment se différencie-t-il de l'indice des prix calculé par l'Insee ?

Cécile GOLFIER, Banque de France

Je ne saurais pas vous donner les détails de l'indicateur lui-même. Je pense que nous prenons en considération un niveau global d'inflation.

Jérémi MONTORNÈS, Banque de France

Un programme informatique repère les occurrences de l'inflation dans les articles de presse et sur Twitter. À chaque fois que le terme inflation apparaît, une évaluation positive ou négative de l'inflation est donnée par l'algorithme ce qui permet de construire un solde d'opinion. Cet indicateur n'est pas directement comparable à un indice des prix. Il porte sur l'ensemble des postes. Il représente une information complémentaire à celle de l'indice de prix, concernant un ressenti de la part de tous les agents. Ces indicateurs existent déjà dans les enquêtes adressées aux ménages, notamment l'enquête réalisée par l'Insee sur la confiance des ménages. La question spécifique est résumée par un solde d'opinion.

II. POINT D'INFORMATION SUR L'ÉLABORATION DU PROCHAIN MOYEN TERME DU CNIS (2024-2028)

Dominique FRANCOZ, Cnis

Je vous propose un bilan des activités menées par la commission « Système financier et financement de l'économie » au cours des quatre dernières années pour engager une discussion avec vous sur les thèmes qui pourraient figurer dans le prochain programme de moyen terme de cette commission.

Bilan des avis de la commission

L'avis 1 visait à suivre la mise en œuvre du LEI (*Legal Entity Identifier*). Une commission a traité ce sujet au 2^e semestre 2022 et différents travaux ont été réalisés dans ce domaine.

L'avis 2 recommandait d'améliorer la mesure et le suivi de l'activité financière internationale. Même si aucune commission ne s'est spécifiquement intéressée au sujet, nous pouvons citer les travaux de l'Insee et la participation de l'Insee et de la Banque de France aux travaux du FMI et de la *Data Gaps Initiative* qui feront très certainement faire partie des thèmes de la commission dans le prochain moyen terme.

L'avis 3 portait sur le renforcement de la connaissance de la finance hors banque (*shadow banking*). Une commission a été consacrée à ce sujet en 2019.

Sur l'avis 4 visant à accroître la compréhension des nouvelles formes de financement de l'économie, une commission a eu lieu en 2020. La Banque de France et l'Insee ont par ailleurs mené des travaux sur la fintech et le micro-crédit.

Sur la mesure du phénomène de la fintech ou nouvelle industrie financière, sujet de l'avis 5, une commission s'est tenue au 1^{er} semestre 2022 et nous pouvons mentionner les travaux de la Banque de France sur le sujet.

L'avis 6 portant sur l'analyse de la traduction de l'enjeu du développement durable dans le domaine financier a fait l'objet d'une présentation en commission. La Banque de France et l'Insee ont travaillé sur la finance verte et lancé des travaux sur les fonds labellisés.

L'avis 7 qui recommandait de suivre l'évolution des lignes de métiers bancaires, de l'emploi et des rémunérations dans le secteur financier n'a pas donné lieu à des travaux spécifiques. Nous devons déterminer si ce thème mérite de figurer dans le prochain moyen terme.

Sur l'avis 8 destiné à continuer à améliorer l'accessibilité aux données bancaires et financières (accès aux données individuelles et pédagogie), deux présentations ont été réalisées en commission. Nous pouvons aussi citer la mutualisation de l'ODR (*Open Data Room*) et du CASD (Centre d'accès sécurisé aux données) sur les données de la Banque de France.

Impact de la crise sanitaire

Pour toutes les commissions, j'ai également examiné l'impact de la crise sanitaire sur les travaux du Cnis et les productions du système statistique. Sur ce sujet, une commission en 2022 a permis de présenter des avancées et des expériences en matière de statistiques économiques et financières, notamment l'utilisation de données massives et l'exploitation de nouvelles sources existantes. Les présentations des programmes de travail 2023 démontrent que ces travaux se poursuivent et sont porteurs pour l'avenir.

Bilan des avis généraux

Les travaux de la commission ont également contribué aux avis généraux du moyen terme. Sur l'avis 1 visant à améliorer la mesure de la qualité de la croissance, la commission a travaillé sur le verdissement du système financier. Des travaux ont également été présentés sur la mesure des inégalités entre les ménages et la place des femmes dans les métiers de la finance, dans la lignée de l'avis général 2 qui portait sur la mesure et l'analyse des inégalités dans leur diversité. L'avis 3, qui recommandait d'observer et d'analyser les mutations économiques et sociales dues à la transformation numérique a été porté par les travaux sur la fintech. La commission a également contribué aux avis généraux 4 et 7 visant d'une part à tirer profit des sources de données produites par le développement du numérique et d'autre part à développer les appariements entre sources de données. Sur l'avis 6 tendant à poursuivre les investissements dans les comparaisons internationales, de nombreux travaux ont été menés en commission qui contribuent à cet avis. Enfin, sur l'avis 8 visant à renforcer la lisibilité de la production, toutes les commissions ont conclu à la nécessité d'ouvrir les données aux chercheurs et rendre les travaux accessibles aux utilisateurs. De ce point de vue, nous pouvons estimer que la commission a atteint son but avec l'utilisation combinée par les chercheurs des données de la Banque de France *via* l'ODR et de l'Insee *via* le CASD.

Les thématiques du prochain moyen terme

Parmi les thématiques du programme 2018-2023, lesquelles méritent de figurer dans les avis de la commission Système financier pour le programme 2024-2028, soit parce qu'elles n'ont pas été traitées et conservent toute leur actualité, soit parce qu'elles ont été traitées, mais que des développements nécessitent de poursuivre le travail ? Quelles sont les thématiques nouvelles qui devraient figurer dans le prochain programme ? Les observations d'ordre général seront également les bienvenues.

Une consultation publique a été ouverte à tous sur le programme de moyen terme. 164 personnes y ont répondu. J'ai représenté de façon agrégée les thèmes plébiscités par le plus grand nombre. Parmi ces thèmes, certains font écho aux préoccupations de l'Insee et de la Banque de France, comme en témoigne leur programme de travail pour l'année 2023 : la transition écologique et l'environnement, les inégalités, les politiques publiques et le traitement des données et les appariements.

En préparation de cette séance, nous avons fait ressortir quelques thèmes importants : les sujets évoqués dans le cadre de la *Data Gaps Initiative* (partage des données, transition écologique, inégalités), l'inclusion financière et les moyens d'accès au financement des personnes vulnérables, les inégalités à travers les comptes distribués des ménages et les liens entre high tech et le travail précaire. Enfin, plusieurs questions peuvent être abordées dans le domaine de l'économie numérique : les questions de mesure (services pris en charge par les ménages eux-mêmes), la fintech, les mutations technologiques dans les comptes nationaux ou le développement de l'économie de la surveillance dans le cadre des plateformes.

Les inégalités devraient être abordées plus ou moins dans toutes les commissions, compte tenu des nombreux angles d'attaque de ce thème. L'utilisation des données alternatives pourrait aussi être abordée. Ce thème figurait en avis général du précédent moyen terme, mais je pense que nous n'avons pas fait le tour de la question.

Anne-Laure DELATTE

Je m'étonne qu'un avis n'ait pas du tout été abordé sur les lignes de métiers bancaires.

Dominique FRANCOZ, Cnis

L'avis 7 visait à suivre l'évolution des lignes de métiers bancaires, de l'emploi et des rémunérations dans le secteur financier. Un avis général relatif aux comparaisons internationales a été relativement peu abordé dans les commissions. Il présenterait un intérêt pour cette commission, notamment dans le cadre des travaux de la *Data Gaps Initiative*. S'agissant du développement du SCN (système de comptabilité nationale) 2025, il pourrait également s'avérer intéressant de présenter les nouveautés et éventuellement les comparer avec les autres pays.

Anne-Laure DELATTE

Je retiens que deux grands thèmes doivent traverser toutes les commissions, les inégalités et l'environnement.

Sur les inégalités, nous pourrions examiner les inégalités de patrimoine. Le patrimoine peut être positif ou négatif. Vous pouvez avoir une capacité d'épargne ou être endetté. Certains sujets pourraient être approfondis. Le patrimoine peut nous relier aux questions de capacité d'évitement fiscal des individus. Nous pourrions aussi réfléchir aux inégalités de territoire et à l'accès au financement sur les territoires. J'ai l'impression que les banques sont très organisées en réseau, avec une spécialité par réseau bancaire. Nous pourrions examiner le sujet de plus près, avec des notions d'utilité sociale des réseaux bancaires liée à leur spécialisation.

En matière d'environnement, je cherche actuellement à comprendre les émissions carbone des portefeuilles bancaires et je constate que les données ne sont pas très accessibles. Nous essayons d'améliorer la mesure des émissions carbone des entreprises. Pouvons-nous lier ce sujet aux portefeuilles bancaires, les banques étant le principal financeur de l'économie ? Nous pourrions aussi réaliser l'exercice sur des acteurs financiers autres que les banques. L'impact carbone des produits d'épargne pourrait également être abordé. Un projet de loi essaie d'inciter les Français à placer leur épargne dans des produits d'épargne verte. Le texte est en discussion. Nous éprouvons des difficultés à passer de la dimension entreprise à la dimension financement et nous ne parvenons pas à déterminer ce qui est vraiment vert.

Enfin, au-delà des inégalités et de l'environnement, je travaillerais sur les comptes nationaux. Nous allons constater aujourd'hui que nous n'arrivons toujours pas à comprendre certains aspects, notamment dans l'activité des multinationales.

Raphaëlle BERTHOLON, CFE-CGC

Sur l'avis 7, l'Association française des banques (AFB) dispose quand même de données sur l'évolution des métiers. J'aurais plutôt placé ce sujet dans la commission Emploi. Nous avons une consolidation, avec des données plutôt intéressantes. La semaine dernière, nous avons abordé le nouvel indicateur d'attractivité salariale. La Dares a publié récemment l'enquête européenne sur la soutenabilité des emplois. Il apparaît que plus de 60 % des employés du secteur bancaire déclarent qu'ils ne pourront pas tenir jusqu'à la retraite. La banque fait partie des secteurs les plus touchés après la grande distribution. Nous le voyons avec le turnover et le taux de démission. Le travail est énormément contraint et offre peu d'autonomie. Le sujet pourrait être intéressant, en le reliant avec les données examinées en commission Emploi.

Souvent, l'inclusion financière passe par les associations. Il pourrait être intéressant d'appréhender la politique mise en œuvre en matière d'inclusion bancaire et la mesure de ses effets. Des travaux ont été menés, notamment sur le droit au compte. Je siége au comité consultatif du secteur financier. Nous avons réalisé des enquêtes à l'époque sur le sujet, mais elles datent peut-être un peu.

Sur les inégalités, au-delà du patrimoine, il faudrait aussi évoquer l'évitement par rapport aux impôts.

Avec les territoires, nous rebouclons avec les questions environnementales. Avec l'inflation, nous avons vu l'envolée des prix de l'énergie, avec un poids encore plus important pour les personnes vivant en milieu rural qui doivent utiliser leur véhicule et subissent beaucoup plus l'inflation que les personnes vivant en ville. Les territoires peuvent aussi peser sur le financement.

La mesure de l'empreinte carbone sur les fonds est un vrai sujet. Entre les stratégies ESG (environnement, social et gouvernance) et les méthodologies d'exclusion employées, il peut exister un éventail très important. L'AMF (Autorité des marchés financiers) devrait publier une étude sur le sujet prochainement, mais elle traitera plutôt des pratiques des sociétés de gestion. Il serait intéressant d'essayer de mesurer le stock. De nombreux épargnants se posent la question. Des travaux existent sur les labels, mais le sujet reste très compliqué. Il semblerait important de réaliser une photographie sur les investissements.

Sur l'économie numérique, il faudrait identifier ce qui peut échapper au radar du fait de la désintermédiation. Le sujet est extrêmement complexe, mais il mériterait d'être exploré.

Cécile GOLFIER, Banque de France

La Banque de France, par contrat de service public, est chargée de la politique d'inclusion financière dans le cadre d'une gouvernance tripartite : l'observatoire de l'inclusion bancaire, le conseil scientifique et des conseils départementaux. Par cette gouvernance, une discussion se noue entre les banques, les partenaires sociaux, les instances publiques et la Banque de France pour définir la stratégie.

En France, le droit au compte est appliqué comme dans beaucoup de pays. La Banque de France désigne des banques qui vont ouvrir des comptes pour les individus qui se sont vu refuser un compte. La France reste l'un des pays les plus bancarisés et l'accès aux moyens de paiement hors espèces est très largement répandu. Le sujet du droit au compte constitue donc moins un enjeu. Nous devons surtout nous assurer que les personnes physiques bénéficient de produits et services bancaires, aient accès au micro-crédit pour aller au-delà du droit au compte.

Différentes statistiques existent pour mesurer l'efficacité de cette stratégie, notamment un baromètre mensuel de l'inclusion bancaire accessible sur le site de la Banque de France et un rapport annuel de l'observatoire de l'inclusion bancaire. Nous pouvons observer une augmentation du nombre de clients considérés comme fragiles (qui ont déposé un dossier de surendettement ou ont enregistré un certain nombre d'incidents de paiement sur une période donnée) et une augmentation plus élevée encore du nombre de personnes bénéficiant de l'offre spécifique, c'est-à-dire un ensemble de services bancaires de base. Ce dispositif se déploie et progresse plus vite que le nombre de personnes en situation difficile.

Avec l'Insee, nous travaillons sur la 3^e phase de la *Data Gaps Initiative* qui comporte quatre volets : la transition climatique, les comptes distribués, l'accès aux données privées administratives et le partage des données, et enfin l'inclusion financière permise par les fintechs.

Raphaëlle BERTHOLON, CFE-CGC

Merci. Je n'avais pas ce niveau de détail.

Guillaume HOURIEZ, Insee

Certains sujets traversent l'ensemble des commissions et il n'est pas évident d'identifier la commission la plus légitime pour les traiter. Le financement de la transition écologique va devenir un sujet important dans les prochaines années, avec des sujets de suivi macroéconomique et d'inégalités. À travers le financement de la transition écologique se posent aussi des questions de suivi de la trajectoire de cette transition et de l'empreinte carbone. Dans nos travaux, nous voulons associer l'empreinte carbone avec les données monétaires pour un double affichage macro qui pourrait présenter des vertus pédagogiques.

Je suis étonné que le thème de la mondialisation ne ressorte pas, alors que celle-ci soulève des enjeux importants pour les producteurs statistiques. Il importera de faire travailler beaucoup plus ensemble qu'aujourd'hui la balance des paiements, les douanes, les statistiques d'entreprises, les comptes nationaux. Se posent aussi des sujets conceptuels. Le problème irlandais démontre qu'il ne faut rien attendre du nouveau SNA, qui ne règle pas le sujet.

Sur le numérique, nous sommes confrontés un enjeu de connaissance macroscopique. Nous ne sommes pas capables aujourd'hui de donner le poids du numérique dans l'économie. Des travaux ont été développés à l'OCDE. Des propositions sont également attendues côté SNA (*System of National Accounts*), avec l'idée de constituer un compte satellite du numérique pour mieux décrire l'impact du numérique sur l'économie.

Vincent VICARD, Centres d'études prospectives et d'informations internationales (CEPII)

Il me semble que cet enjeu de mondialisation rejoint les enjeux d'inégalités et d'environnement. Il est important d'examiner l'évitement fiscal, de mesurer ce qui se passe à l'étranger et sur le territoire national. Il en est de même pour l'environnement. Les *scopes* d'émissions de gaz à effet de serre sur le territoire national et à l'étranger sont fondamentaux. Il me semble que la mondialisation est difficile à ignorer et transcende les groupes thématiques du Cnis.

Nous avons parlé de perception de l'inflation. Il me semble qu'il faudrait l'aborder dans le cadre de la transition climatique. Que signifie le fait d'acheter un véhicule électrique plus cher à l'achat, mais avec moins de coûts récurrents ? La question se pose aussi pour les pompes à chaleur. Il existe un vrai enjeu de mesure. Conceptuellement, le sujet n'est pas si simple et des avancées sont nécessaires pour éclairer le grand public et l'aider à prendre des décisions.

Sur l'information sur les banques, j'ai constaté qu'il était presque impossible, pour faire le choix d'une banque, de connaître son empreinte environnementale ou sa présence dans les paradis fiscaux, même pour un économiste comme moi. Il est important de rendre ces éléments publics pour permettre au consommateur de faire un choix éclairé.

Dominique FRANCOZ, Cnis

Je vous remercie pour ces éléments précieux. Je pense que nous allons pouvoir préparer un programme intéressant pour cette commission. Certains thèmes peuvent être abordés dans une commission ou une autre ou faire l'objet d'une réunion inter-commission, voire d'un colloque si le sujet s'y prête. Les inégalités territoriales pourraient par exemple être abordées sous plusieurs angles. Je vous donne rendez-vous en novembre pour la présentation des propositions d'avis que nous aurons élaborées avec la présidente et les rapporteurs.

Anne-Laure DELATTE

J'ajouterais la disponibilité des données individuelles au niveau européen. Aujourd'hui, nous avons accès aux données individuelles au niveau national, mais nous ne pouvons pas effectuer de comparaisons à l'échelle de l'Europe. Il existe des registres de crédit nationaux dans chaque pays par exemple, mais nous n'y avons pas accès.

Dominique FRANCOZ, Cnis

Il me semble que des efforts sont consentis au niveau européen, notamment avec le répertoire européen des groupes et la volonté de mettre en place un répertoire d'entreprises.

Guillaume HOURIEZ, Insee

Le sujet reste compliqué. Dans les questions de mondialisation, il existe même un enjeu de partage des données entre les instituts nationaux statistiques, ainsi qu'avec les banques centrales. Des accords sont conclus au niveau national, mais il faudrait garantir un accès plus large.

Cécile GOLFIER, Banque de France

Le projet IReF pour intégrer les collectes européennes au niveau statistique et prudentiel fait face à cette problématique d'accéder aux données centrales de crédit des autres pays par exemple. Même au sein du système européen de banques centrales, l'accès aux données des autres pays présente une difficulté.

III. LES OUTILS DE LA STATISTIQUE PUBLIQUE POUR MESURER L'INTERNATIONALISATION DES FINANCEMENTS

III.1. Comptabilité nationale et fiscalité

III.1.1. La comptabilité nationale et l'appréhension des transactions internationales : le cas du PIB irlandais

Jérémi MONTORNÈS, Banque de France

Cette présentation résulte de travaux anciens, avec Marie Khder et Nicolas Ragache¹, qui se poursuivent au sein de la chaire « Mesure de l'économie » animée par Didier Blanchet et Marc Fleurbaey. L'Irlande est le cas d'école des effets macroéconomiques des multinationales sur le PIB. La présence des multinationales est ancienne en Irlande, mais elle a des effets massifs sur les comptes depuis 2015.

Le « cas irlandais » est bien connu dans la communauté statistique depuis 2016, date à laquelle le PIB annuel a connu une révision de 7 à 26 %. Cette évolution était inédite pour un pays avancé. Depuis, les distorsions persistent et sont de plus en plus fréquentes, même si elles sont de moindre ampleur. Des travaux sont en cours dans les institutions internationales afin de trouver une solution.

Le « cas irlandais » soulève plusieurs questions. Quels sont les effets des multinationales sur le PIB ? Même si les données sont publiques, il n'est pas si aisé que cela de bien comprendre l'effet des transactions des multinationales. Où faut-il localiser la production nationale dans une économie mondialisée, surtout quand elle met en jeu des actifs intangibles ? Quelles sont les solutions mises en place ou qui restent à mettre en place ?

Le fait générateur des chocs sur le PIB irlandais vient de la relocalisation d'actifs intangibles en Irlande. En 2015, nous avons observé une augmentation des actifs du reste du monde vers l'Irlande. Cette augmentation s'élevait à 300 milliards d'euros, correspondants à des brevets d'une grande multinationale, relocalisés en Irlande. Ces brevets transférés d'anciens paradis fiscaux n'étaient pas répertoriés dans une statistique. Ils ont provoqué un choc de plus de 40 % sur le stock de capital irlandais. D'autres chocs sont intervenus en 2019 et 2022. S'ils ont été de moindre ampleur, ils ont aussi pesé sur le PIB.

Ces opérations ne devraient pas avoir un effet aussi important. Elles ne devraient avoir qu'un impact à la hauteur des nouveaux revenus qu'elles procurent. Or ici, les impacts sur le PIB sont très élevés, de l'ordre de 26 % en volume en 2015. Aux brevets relocalisés sont rattachés des contrats de sous-traitance d'une nature particulière (*contract manufacturing* ou *good for processing*). Dans le cadre de ces contrats, le pays hôte reste propriétaire des biens qui vont constituer une production réalisée à l'étranger. C'est le traitement de ces contrats qui exerce un effet massif sur le PIB.

¹ Khder, M. B., Montornès, J., & Ragache, N. (2020). L'énigme de la croissance du PIB irlandais en 2015: tentatives de réponse/Irish GDP Growth in 2015: A Puzzle and Propositions for a Solution. *Economie et statistique*, (517), 185-203.
CONSEIL NATIONAL DE L'INFORMATION STATISTIQUE

Les comptes nationaux localisent une production non pas là où elle a lieu, mais là où est localisé le producteur. Souvent, les deux sont identiques, mais ce n'est pas tout à fait le cas en Irlande. Ce principe conduit à localiser la valeur ajoutée en Irlande alors que *via* le *contract manufacturing*, elle est en fait réalisée à l'étranger. En l'occurrence, ce sont des médicaments ou des matériels électroniques dont les brevets sont localisés en Irlande, mais dont la production est réalisée en Asie.

Le sujet présente un degré de complexité supplémentaire. En effet, la notion de propriété dans les règles de comptabilité nationale ne correspond pas à la notion juridique de la propriété. Les comptes nationaux considèrent la propriété économique, c'est-à-dire lorsqu'un agent accepte les risques et les revenus d'une propriété. Dans le cas irlandais, il est difficile de bien prouver qu'il existe une propriété économique. Compte tenu de la complexité des situations, nous pouvons estimer que seule la propriété légale des brevets est transférée dans la filiale. Dans ces multinationales, le siège est le détenteur ultime de la propriété. Par défaut, les règles de la propriété légale se sont appliquées quand bien même les règles de la comptabilité nationale préconisent de considérer la propriété économique.

Depuis longtemps, les comptes nationaux sont bien conscients des effets de la mondialisation sur le PIB. Ils avaient donc créé l'indicateur du revenu national brut (RNB) destiné à corriger le solde des revenus primaires entrants et sortants. Le calcul de ce RNB consiste à retrancher au PIB les flux de revenus sortants des multinationales (par exemple les dividendes ou les intérêts reversés au siège par la filiale irlandaise). Dans le cas de l'Irlande, le revenu national brut ne corrige pas les transactions opérés par les multinationales, car ces opérations sont spécifiques. *In fine*, les profits accumulés par les filiales irlandaises restent en Irlande et ne repartent pas vers les sièges américains de ces multinationales. Aussi, nous pouvons constater que la crise Covid n'a pas vraiment eu d'impact sur la croissance irlandaise.

Pour essayer de suivre l'effet de l'activité des multinationales dans l'approche demande de PIB, nous nous focalisons sur les exportations. Nous pouvons mesurer l'effet des contrats de sous-traitance par l'écart entre les données d'exportation de biens des douanes et les données d'exportation de biens au sens de la comptabilité nationale. Si les premières sont restées relativement stables au cours de la période, les données de la comptabilité nationale ont connu un premier choc en 2015 et n'ont fait que croître par la suite, entraînant une multiplication par quatre des exportations en moins de dix ans. Même si cette production est exportée et n'est pas produite en Irlande, les comptes enregistrent une production industrielle en Irlande. La production industrielle a crû de 90 % en 2015 et de 5 ou 10 % chaque année jusqu'en fin de période. Les séries d'électronique et de pharmacie ne figurent pas dans les comptes en raison du secret statistique.

Le partage de la valeur ajoutée est « inversé » en Irlande. Le taux de marge est nettement supérieur à la part du travail, à hauteur de 70 % en fin de période. Ce partage de la valeur ajoutée était déjà « déformé » avant la succession des chocs et cette déformation s'est encore accentuée en 2015 et après. Les profits des multinationales représentent près de 50 % de la valeur ajoutée et expliquent entièrement cette déformation. Il faudrait les retirer pour retrouver le fait stylisé où le travail représente les deux tiers de la valeur ajoutée et le capital le tiers restant.

Différentes solutions ont été mises en place pour faire en sorte que le PIB reprenne ses attributs traditionnels d'indicateur conjoncturel et de développement économique. Lors de la révision du PIB, en 2015, les économistes irlandais se sont réunis pour essayer de trouver une solution. La solution retenue était une stratégie minimale consistant à ne pas toucher aux données, mais à produire un nouvel indicateur permettant de purger les effets les plus distordant de l'activité des multinationales. Dans ce nouvel indicateur, la dépréciation du capital des multinationales est retirée ainsi que certains bénéfices réinvestis. En 2015, l'effet est totalement supprimé, mais dans les années suivantes, ce nouvel indicateur ne corrige pas totalement l'activité des multinationales. En 2021, il est même plus élevé que le PIB. Cette stratégie qui reste la seule mise en place ne résout donc pas totalement le problème.

Une autre solution, bien illustrée par un article académique de Guvenen publié dans *American Economic Review*, consisterait à utiliser la technique fiscale du *formulary apportionment* ou comme le font les comptes nationaux d'ores et déjà pour calculer le PIB régional. Cette méthode revient à réattribuer le profit des multinationales selon une clef qui tient compte à la fois de la masse salariale et des ventes opérées dans chaque pays. L'exercice a été réalisé pour 2012. Cela reviendrait à une baisse de PIB dans un grand nombre de pays et en premier lieu l'Irlande et à une augmentation du PIB américain en contrepartie. Cette solution est intéressante. Elle est déjà appliquée au niveau national pour désagréger territorialement le PIB. Pour autant, elle demande de nombreuses données et exigerait une coordination au niveau international qui me semble un peu hors de portée à court terme, même si elle met bien en lumière les problématiques.

Une troisième approche est portée par le SNA. Plus qu'une solution en tant que telle, elle constitue une analyse consistant à utiliser les nouvelles bases multirégionales qui se sont développées depuis dix ans et qui rassemblent tous les comptes de tous les pays pour les réconcilier. Les exportations bilatérales ne correspondent pas aux importations miroirs dans le pays correspondant. Ces tableaux obligent à effectuer ce type de réconciliations, font émerger des problèmes et produisent des outils d'analyse pour mettre inputs et outputs de tous les pays dans un grand tableau international et former un PIB mondial. Cet outil permettrait aussi de mieux suivre le sujet des actifs intangibles dans le cas de l'Irlande en appariant ces données avec la base KLEMS.

Une dernière solution, à plus long terme, aurait consisté à obtenir une forme de consolidation des filiales quand il est impossible de prouver que la propriété économique s'applique avec le siège. Les notes préparatoires du SNA 2025 viennent formuler des recommandations dans l'application des règles actuelles. Plus de détails seront fournis aux instituts statistiques pour qu'ils déterminent la propriété économique dans un grand groupe.

Nous nous trouvons dans un monde où les tailles de groupes peuvent avoir des effets macroéconomiques, notamment dans les centres financiers offshore et les petites économies ouvertes internationalisées (Irlande, Pays-Bas). Le sujet appelle à plus d'échanges d'informations entre pays sur les grands groupes entre les pays, l'utilisation de nouvelles sources de données, notamment celles de l'initiative BEPS (*Base Erosion and Profit Shifting*), ainsi que des bases multirégionales pour la diffusion des statistiques afin de mieux déterminer l'origine de la valeur ajoutée.

III.1.2. Les trois canaux de l'évitement fiscal des entreprises : le cas de la France

Kevin PARRA-RAMIREZ, Banque de France

Le sujet de l'évitement fiscal des entreprises est un sujet d'importance. Les centres offshore ou paradis fiscaux jouent un rôle important dans l'internationalisation du commerce et des financements. 50 % du stock des investissements directs a pour contrepartie un centre financier offshore. 25 % des flux de services ont pour contrepartie un paradis fiscal, 10 % pour le commerce de biens. Pour autant, ces pays ne représentent que 5 % du PIB mondial.

Cette excroissance est bien documentée aujourd'hui. Elle est partiellement due à la question de l'évitement fiscal. Le sujet pose néanmoins des problèmes de mesure, en déformant les comptes nationaux, mais aussi la balance des paiements, puisqu'il génère des flux qui n'ont pas de substance économique, ou la position extérieure. Il a également un impact sur la base fiscale. L'évitement fiscal des entreprises françaises était estimé de façon macroscopique, en 2018, à 41 milliards d'euros, soit une perte fiscale de 14 milliards d'euros. Dans l'idéal, nous aurions envie de « dé-offshoriser » nos productions statistiques à l'image de la désaisonnalisation.

Nous nous intéressons aux trois canaux principaux du *profit shifting* :

- la manipulation des prix de transfert *via* le commerce de biens intragroupe : une entreprise française demande à sa filiale aux Caïmans de lui vendre une banane qui coûte 1 euro au prix 1 000 euros. Ce faisant, elle crée un flux de 999 euros qui lui permet de réduire ses bénéfices en France de 999 euros et d'augmenter ses bénéfices aux Caïmans de 999 euros ;
- la localisation des actifs incorporels dans les centres offshore et l'importation de services en intragroupe ;
- le *debt shifting* : l'entreprise française s'endette vis-à-vis de ses filiales situées dans des paradis fiscaux.

L'un des objets de notre recherche avec Vincent Vicard vise à comprendre l'importance de ces trois canaux, les hiérarchiser et identifier leur importance dans le cas des entreprises françaises.

Pour ce projet, nous utilisons de nombreuses données au niveau entreprise collectées pour la balance des paiements. Nous avons des données de douane sur le commerce de biens, des données sur le commerce de services de la Banque de France, des données sur les dettes transfrontalières de la Banque de France, et des données sur les liaisons capitalistiques des entreprises qui nous permettent de connaître une grande partie des filiales à l'étranger des entreprises françaises. Dans notre recherche, nous travaillons sur la période 2013-2018. Pour cette présentation, je me concentrerai sur l'année 2018.

S'agissant du commerce de biens, nous travaillons avec les données douanières. Nous disposons de données d'entreprises avec le détail pour 10 000 produits, importations et exportations, par pays de contrepartie. Nous nous intéressons au prix des biens. Cependant, nous ne savons pas si la contrepartie est une filiale d'un même groupe ou une entreprise extérieure au groupe. Pour obtenir cette information, nous utilisons le réseau d'entreprises que nous avons créé grâce aux données sur les liaisons capitalistiques et nous rapprochons les données de commerce à ce réseau. Nous avons comparé avec des données de commerce américaines qui permettent de savoir si la contrepartie fait partie du groupe et les écarts ne sont pas très importants, ce qui nous laisse penser que cette méthode est plutôt satisfaisante.

Pour déterminer les flux qui relèvent de *profit shifting*, nous comparons le prix de vente des biens entre l'entreprise française et sa filiale située dans un paradis fiscal et le prix pratiqué entre deux entreprises qui ne font pas partie du même groupe, l'une en France et l'autre dans le même paradis fiscal. Quand les entreprises commercent avec des pays de contrepartie dont les taux de taxation sont équivalents à ceux de la France, nous ne constatons pas de différence entre les prix exercés en intragroupe et les prix exercés hors groupe. En revanche, plus nous allons vers des pays à fiscalité basse, voire nulle, plus l'écart devient significatif, jusqu'à 10 % entre le prix intragroupe et le prix hors groupe. Au niveau agrégé, les profits *shiftés* seraient de l'ordre de 10 milliards d'euros en 2018.

Pour la localisation des actifs incorporels et le commerce de services, nous ne comparons pas les prix. Il est très difficile de donner une valeur à un algorithme ou à des brevets localisés en Irlande par exemple. Nous utilisons la stratégie documentée dans un article de Hebous et Johannesen consistant à identifier la propension excessive à importer depuis les centres offshores un ou plusieurs services spécifiques. Si nous prenons toutes les entreprises qui se trouvent en France, les effets sont assez faibles. Nous avons essayé de distinguer les entreprises résidant en France selon qu'elles sont de nationalité française ou étrangère.

Pour les entreprises de nationalité française, nous n'observons quasiment pas de sur-importation en provenance des paradis fiscaux en dehors des « autres services » qui englobent notamment des *management fees*. Pour les entreprises étrangères, en revanche, les résultats de sur-importation sont assez significatifs sur plusieurs services, notamment la rémunération de la propriété intellectuelle, les services de télécommunication et information, le transport aérien et le transport routier. Le fait de distinguer la nationalité de l'entreprise présente donc un réel intérêt.

En 2018, en distinguant les entreprises de nationalité française et les entreprises étrangères, les produits *shiftés* atteindraient de 3 milliards d'euros. Sans distinction de nationalité, ils s'établiraient à 5,4 milliards d'euros. Dans les faits, le montant est très certainement plus proche des 3 milliards d'euros. Comparativement au commerce de biens qui permet de *shifter* 10 milliards d'euros, les ordres de grandeur sont bien moindres. Dans le débat académique, notamment aux États-Unis, il est plus ou moins convenu que les actifs incorporels et le commerce de services représenteraient la grosse part du *profit shifting*. L'hypothèse est peut-être avérée pour les entreprises américaines, en particulier les Gafam, mais pour une économie plus traditionnelle comme la France, les actifs incorporels et le commerce de services ne constituent pas *a priori* l'instrument principal pour *shifter* des profits.

Enfin, pour le *debt shifting*, nous nous intéressons au ratio d'endettement net et nous essayons de voir à quel point les entreprises françaises ont une propension à se surendetter vis-à-vis de leurs filiales dans les paradis fiscaux par rapport à des filiales qui seraient situées dans le reste du monde. Pour ce faire, nous utilisons des stocks d'actifs et de passifs (et non des flux comme pour les autres instruments), et nous séparons les entreprises non financières des banques.

Cette partie n'est pas encore consolidée. Nous pouvons néanmoins en partager les résultats. Pour les sociétés non financières, le ratio d'endettement net vis-à-vis de filiales dans les paradis fiscaux est 50 % supérieur à celui que nous observons vis-à-vis des filiales situées dans le reste du monde. Pour les banques, le phénomène est encore plus important, puisque nous atteignons 85 % d'endettement net supplémentaire vis-à-vis des filiales dans les paradis fiscaux. Ces chiffres sont importants. Pourtant, lorsque nous les traduisons en profits *shiftés*, nous aboutissons à un résultat très modeste, de l'ordre de 1,6 milliard d'euros de profits *shiftés via* cette méthode.

J'attire cependant votre attention sur le fait qu'à ce stade nous ne travaillons qu'avec les dépôts et les prêts. Nous n'avons ni les titres de dettes, ni les produits dérivés, ni les contreparties des groupes non bancaires que nous essaierons d'inclure dans les prochaines semaines. Les dépôts et les prêts représentent un quart du bilan des banques. Il n'est donc pas impossible que le volume de profits *shiftés* par les banques soit multiplié par trois ou quatre.

Dans ce travail de quantification du *profit shifting* pour les entreprises françaises en 2018, nous observons que les prix de transfert sont à l'origine d'un quart du *profit shifting*, que la localisation des biens incorporels et les importations de services en provenance des paradis fiscaux ont un effet modeste, contrairement aux observations réalisées aux États-Unis et que le *debt shifting* est limité, à la réserve près que le périmètre d'analyse est à ce stade très restreint.

Nous n'arrivons pas à réconcilier nos estimations micro sur les canaux avec les estimations indirectes du *profit shifting*. Néanmoins, quelques pistes pourraient expliquer au moins une partie de cet écart, notamment les services BtoC à partir des paradis fiscaux. Quand vous prenez un abonnement à Netflix, votre paiement va directement aux Pays-Bas. Quand vous réservez sur Airbnb, votre paiement part directement au Luxembourg. Toutes ces sommes échappent à la balance des paiements française. Il existe néanmoins des collectes expérimentales de la Banque de France que nous allons essayer d'utiliser. Nous n'avons pas encore inclus les services bancaires et d'assurance transfrontaliers, mais ils restent relativement faibles et ne devraient pas faire de grande différence. Nous travaillons par ailleurs sur le *debt shifting* afin d'en accroître le périmètre aux titres de dettes, aux dérivés et aux contreparties non bancaires. Nous sommes preneurs d'autres idées.

III.2. Investissements directs étrangers et titres

III.2.1. Compilation des données d'investissements directs étrangers en France : état des lieux de la collecte et enjeux méthodologiques

Véronique GENRE, Banque de France

Quand il est question de multinationales, l'une des premières sources de données examinées est celle des investissements directs étrangers (IDE). Je vous propose de vous présenter leur fabrication par la balance des paiements, à la Banque de France. Nous parlons d'investissement direct étranger quand une entreprise résidant dans un pays obtient un intérêt durable et une influence significative dans la gestion d'une entité résidant dans un autre pays. En balance des paiements, nous essayons de cartographier tous les flux de capitaux entre ces deux entités : l'investisseur direct (société mère, tête de groupe) et les entreprises investies (sociétés filles, filiales). Toutes les balances des paiements utilisent la même définition : il faut que la société détienne au moins 10 % des droits de vote ou du capital social dans l'autre société pour définir un investissement direct étranger.

En France, il existe une obligation de déclaration. Dès lors qu'une opération d'investissement dépasse 15 millions d'euros, l'entreprise, qu'elle soit étrangère en France ou française à l'étranger, doit déclarer cet investissement à la Banque de France, mais ce n'est pas toujours le cas. La plupart du temps, les structures organisationnelles des multinationales deviennent de plus en plus complexes, avec des chaînes de détention de plus en plus longues, ce qui nous appelle à modifier notre philosophie statistique pour essayer de capter ces données et trouver l'investisseur ultime. Le principe directionnel étendu est une autre méthode qui consiste à neutraliser les allers-retours de prêts-emprunts au sein d'un même groupe multinational. Nous avons constaté par exemple que de nombreuses entreprises dans le commerce possèdent une centrale de trésorerie en Belgique, en Suisse ou au Luxembourg. Les flux de capitaux sont enregistrés en balance des paiements, mais ils n'ont pas un sens économique très marqué. Nous essayons de dégonfler tous ces allers et retours de flux en identifiant la tête de groupe.

Nous ne nous intéressons pas uniquement à la transition initiale, nous cherchons aussi à appréhender le développement des relations entre ces deux entités (acquisition, augmentation de capital, etc.). Nous nous intéressons également aux bénéfices réinvestis. La filiale à l'étranger fait des profits, en reverse une partie à sa maison mère, mais en conserve une autre partie en réserves. Par ailleurs, nous étudions l'acquisition des biens immobiliers, qu'ils soient résidentiels ou commerciaux. Enfin, les prêts et emprunts font partie des statistiques d'investissements directs. Ainsi, nous essayons de cartographier tous les flux de capitaux entre les entreprises résidentes et leurs filiales à l'étranger, et inversement.

Nous effectuons cet exercice au fil de l'eau. Chaque jour, une vielle de la presse économique est réalisée. Une équipe de collecte de 3 à 4 personnes recherche les opérations de fusion-acquisition, récupère les déclarations spontanées et se rapproche des entreprises pour les interroger sur les opérations évoquées dans la presse et obtenir plus de détails. Une autre équipe s'occupe des prêts-emprunts *via* des enquêtes par sondage labellisées : les enquêtes ECO pour les créances commerciales et EFI pour les autres emprunts financiers. Enfin, nous réalisons des estimations pour les biens immobiliers. Nous nous

améliorons notamment en tirant parti des expériences étrangères et des données-miroirs que certains pays veulent bien échanger. Nous échangeons actuellement au sein de l'Eurosystème pour essayer de consolider nos estimations sur ce sujet.

Au-delà de ce travail au fil de l'eau, une fois par an, nous prenons une photographie des stocks et d'investissements à la fois pour les investissements directs étrangers sortants et pour les investissements directs étrangers entrants. Pour les IDE sortants, nous faisons appel à tout le réseau de succursales de la Banque de France qui possède une vraie connaissance du tissu économique régional. Les succursales de la Banque de France se rapprochent des entreprises résidentes qui ont des filiales à l'étranger et recueillent un ensemble de données telles que la quote-part de participation, les données de bilan, les profits réalisés au cours de l'année, les fonds propres, etc. Nous valorisons les investissements directs à la valeur des fonds propres.

Ensuite, nous réconcilions les flux recueillis tout au long de l'année avec cette photographie annuelle des stocks. Dans le sens entrant, nous apparions les liasses fiscales collectées par l'Insee et la Banque de France avec les bases de données de liens capitalistiques comme LiFi (liaisons financières) afin de recréer tous les liens financiers.

La France est une grande nation de multinationales. Nous investissons plus à l'étranger que nous ne recevons d'investissements. La France affiche ainsi une position extérieure nette positive. Nous pouvons regarder la contrepartie immédiate ou l'investisseur ultime. De ce point de vue, les premiers investisseurs en France sont les États-Unis, devant l'Allemagne, la Suisse et le Royaume-Uni. La France se classe au 5^e rang des investisseurs. Cela correspond à des investissements circulaires : un investisseur français transite par le Luxembourg ou les Pays-Bas pour racheter une entreprise en France. La décomposition des flux fait apparaître un effet Covid sur les IDE, les flux s'étant beaucoup réduits en 2020.

Plusieurs travaux méthodologiques sont en cours au sein de la Banque de France. Nous sommes fortement mobilisés par le changement de base et le passage à la nouvelle année de base. La publication est attendue en 2024. Nous essayons de réconcilier les séries avec les données de l'Insee et nous en profitons pour effectuer quelques améliorations, notamment sur nos prévisions d'immobilier. Nous devons aussi réfléchir à la valorisation des actions non cotées. 80 % des sociétés ne sont pas cotées. Quand une entreprise investit dans une société non cotée, pour la valoriser, la meilleure solution trouvée jusqu'à présent consiste à la valoriser à la valeur de ses fonds propres. Or si l'entreprise affiche des perspectives fabuleuses, son bilan ne nous apprend pas grand-chose, d'autant plus que les comptes nationaux valorisent de manière agrégée les entreprises investies non cotées, ce qui crée une différence. En statistiques externes, nous avons besoin d'une ventilation très fine et la manière de valoriser les entreprises non cotées consiste à regarder les entreprises cotées, observer le ratio entre leur valeur comptable et la valeur de leurs fonds propres et appliquer ce ratio moyen pour les entreprises non cotées. Les discussions méthodologiques sont nombreuses sur la manière dont nous pouvons utiliser cette méthode sur des entreprises non cotées et, donc beaucoup moins liquides, dans des secteurs d'activité souvent très différents.

Nous menons par ailleurs un projet très novateur d'extraction des comptes sociaux, en collaboration avec l'Insee. Pour compiler nos données, nous nous basons beaucoup sur des données de bilan. Les multinationales produisent des comptes sociaux annuels qui comprennent un tableau des filiales et participations, dans lequel elles sont censées fournir tous les éléments comptables (résultat, dividendes versés par les filiales). Or bien souvent ces documents sont diffusés sous la forme de PDF mal scannés. Avec l'Insee, nous mettons en place des algorithmes d'intelligence artificielle pour extraire directement les données de ces documents de 300 pages. Ce projet pourrait d'ailleurs s'appliquer à d'autres sujets.

Autre projet novateur : nous faisons le tour des bases de données pour réfléchir à une manière de mesure de l'empreinte carbone des investissements directs. Nous faisons le tour des bases de données. Ce projet a été identifié dans les *Data Gaps* internationaux et nous voudrions y apporter notre réflexion méthodologique. De manière plus générale, nous participons aux réflexions méthodologiques internationales et la situation évolue beaucoup actuellement. Au niveau européen, toutes les banques centrales nationales se coordonnent dans le FDI Network, le réseau des investissements directs étrangers. Eurostat fait également partie de ce groupe de travail qui essaie, chaque trimestre, de réduire les asymétries d'enregistrement entre balances de paiement nationales. Nous nous rencontrons, nous discutons de grosses opérations de fusion-acquisition qui ont mobilisé plusieurs pays. Chacun communique les informations dont il dispose et nous essayons de les enregistrer au mieux. Même au sein de ce groupe, l'échange d'informations n'est pas toujours aisé pour des questions de confidentialité.

Plusieurs groupes de travail spécifiques ont été mis en place au niveau européen. Le premier groupe, en concertation avec les comptes nationaux, a porté sur la valorisation des actions non cotées. Nous en avons déduit un arbre de décision sur les méthodes d'évaluation qui ne satisfait pas entièrement sur les statistiques externes. Le travail devrait donc se poursuivre, même si le rapport a été publié. Un autre groupe de travail peut devenir très intéressant. Il a pour ambition de trouver de nouvelles données pour avoir une meilleure appréhension du phénomène de mondialisation. Il s'agit de rassembler toutes les données comptables sur les multinationales dans un même endroit. Le groupe avance bien. Nous avons défini la notion de contrôle, ainsi que les sources de données. Il nous reste à harmoniser les méthodes de contrôle, ce qui permettrait de disposer, pour les grandes multinationales européennes, de données bilancielles assez complètes. Enfin, l'EGR (*EuroGroups Register*) a pour but de mettre en commun des répertoires statistiques nationaux d'entreprises. Le projet est en cours depuis un certain temps. Il continue d'avancer et pourrait devenir une sorte de LiFi européen ouvert à tous.

Des travaux internationaux sont également en cours. En balance des paiements, nous avons deux manuels de référence : le manuel de la balance des paiements du FMI et le manuel de l'OCDE qui fixe toutes les règles et tous les standards sur les investissements directs étrangers. Ces deux documents sont censés être révisés en 2025. Deux groupes de travail, décomposés en de nombreux sous-groupes, sont en place dans chacune des deux institutions. Au FMI, 16 notes d'orientations sont déjà publiées et validées. Pour l'OCDE, une vingtaine de notes d'orientation est en cours de rédaction. Ces travaux donnent lieu à des consultations publiques ou un appel aux chercheurs pour identifier les besoins. Parmi les questions évoquées, nous pouvons citer : qu'est-ce qu'un super dividende ? Comment l'identifier ? Comment l'enregistrer ? Comment estimer de manière à peu près solide les revenus des entreprises quand les données ne sont pas disponibles ? Comment cartographier la chaîne de détention ? N'hésitez pas à consulter ces travaux. Les discussions sont nombreuses et beaucoup de réponses restent en suspens.

III.2.2. Les progrès dans la connaissance des détentions de titres

Emmanuel GERVAIS, Banque de France

Les investissements de portefeuille couvrent à la fois les titres de dettes, les parts d'OPC et les actions, notamment les actions cotées qui ne sont pas enregistrées en investissements directs. Dans le domaine des investissements de portefeuille, nous sommes confrontés à une multitude d'acteurs et de sources de données. Nous observons un grand nombre d'opérations transfrontières du fait des comportements d'émission des résidents qui ont beaucoup recours aux marchés étrangers ou émettent des titres qui sont largement souscrits par les non-résidents. Ainsi, la dette publique est détenue à près de 50 % par des non-résidents. Malgré plusieurs années d'achats nets de titres publics par l'Eurosystème, le taux de détention par les non-résidents reste très élevé et repart même à la hausse. Enfin, pour disposer d'une information fine, nous avons besoin de coopération internationale.

Les investissements de portefeuille mettent en présence trois acteurs. L'émetteur du titre décide de la manière dont vont être suivies les détentions. L'émetteur lui-même peut gérer ses détenteurs, assurant toutes les formalités fiscales, comptables et de suivi des détenteurs. Ce cas (titre au nominatif) est très favorable pour nous, car l'émetteur détient l'information sur tous les détenteurs. L'émetteur peut aussi déléguer à un intermédiaire (titre au porteur) à qui il revient de gérer la relation avec le détenteur final. Un même titre peut être au porteur ou au nominatif, ce qui complique les choses. Ainsi, une partie des actions Total est gérée au nominatif. Total sait qui détient son action. Le reste est géré au porteur par des intermédiaires. Dans la législation européenne, l'émetteur a le droit de demander à ses intermédiaires toutes les informations pour lui permettre de connaître l'identité des porteurs de ses titres. En pratique, cette disposition inspirée de la législation française est coûteuse, ne peut être mise en œuvre qu'une fois par an et échoue fréquemment. Il suffit que l'intermédiaire ne soit pas couvert par la législation européenne pour que la demande n'aboutisse pas.

Le dépositaire central est une catégorie d'intermédiaire spécialisé, agréé par l'Autorité des marchés financiers, chargé de veiller à l'équilibre entre le montant émis et le montant détenu. Euroclear détient une grande partie du marché européen. Il existe un dépositaire par pays. On dénombre une trentaine de dépositaires centraux au niveau européen. Le troisième niveau est l'intermédiaire qui gère tous les titres de la clientèle. Pour détenir un titre, il faut forcément avoir un compte titre.

En France, ces teneurs de compte conservateurs (TCC) sont forcément des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement, mais ce n'est pas le cas dans tous les pays de la zone euro. Ces TCC doivent inscrire les avoirs de leurs clients chez le dépositaire central du titre considéré, soit directement avec un

compte global pour l'ensemble de la clientèle, soit indirectement *via* un autre TCC. Un client italien pourra par exemple demander à une banque italienne qui ouvrira un compte chez Euroclear au nom de ce client.

En général, les statistiques de détention sont basées sur deux sources principales : les déclarations des teneurs de compte conservateurs et les déclarations des institutions financières pour leurs propres portefeuilles. Ces règles ont été fixées dans la zone euro par la BCE dans le règlement sur les statistiques de détention de titres. Les émetteurs pourraient être considérés comme une source intéressante. Or en France, moins de 10 émetteurs gèrent intégralement leurs émissions d'actions cotées. Pour certaines catégories de fonds (SCPI) ou certaines émissions de titres de dette gérées par des *blockchain*, les titres sont gérés au nominatif pur. Cette source existe, mais elle est d'importance secondaire. Nous n'utilisons pas trop la source des dépositaires centraux, car ceux-ci ne connaissent que le premier niveau de détention, c'est-à-dire les grands TCC qui peuvent déposer les titres au nom d'autres TCC non résidents.

Mieux vaut s'adresser aux TCC si nous voulons disposer de données à peu près complètes. Nous complétons ces données par les déclarations des grands détenteurs de titres que sont les EC, les grandes entreprises d'investissements ou les assurances. Nous leur demandons de déclarer tout ce qui figure à leur bilan, quel que soit le lieu de conservation du titre. Si BNP Paribas détient un titre émis par le trésor américain qui est géré par le dépositaire central aux États-Unis, elle doit le déclarer dès lors qu'il figure dans son bilan pour ses implantations parisiennes.

Malgré tout, les déclarations des TCC ne permettent pas de déterminer avec certitude le pays d'origine des engagements, car les TCC ne connaissent que le premier détenteur et ne sont pas en mesure de connaître le détenteur final. Nous savons que de grandes banques américaines passent par des pays intermédiaires comme le Royaume-Uni, les Pays-Bas ou le Luxembourg pour entrer sur le marché européen. Parallèlement, tous les émetteurs français ne recourent pas au marché domestique pour réaliser leurs émissions. Dans un certain nombre de cas, ils peuvent émettre leurs titres au Luxembourg, voire directement au Japon comme Renault. Dans ce cas, nous ne disposons d'aucune donnée. Nous connaissons l'émission, nous pouvons repérer un certain nombre de détentions par les résidents. Nous considérons que l'écart entre l'émission et la détention que nous pouvons mesurer par les déclarations de nos teneurs de compte conservateurs est en fait détenu par les non-résidents. Nous estimons que l'information que nous obtenons *via* les TCC résidents couvre bien plus les détentions résidentes que les détentions non résidentes. Ce complément a un peu baissé en fin de période, de fait de très grosses émissions des SNF (sociétés non financières) en France réalisées sur la place de Paris lors de la crise Covid. A cela s'ajoute un effet de composition, puisque l'endettement public présente la particularité d'être très majoritairement réalisé sur le marché français. Ces titres de droit français se retrouvent dans ces évolutions.

Dans un monde couvert par des statistiques parfaitement homogènes, si tous les pays étaient performants pour mesurer leurs avoirs, logiquement la somme des avoirs sur un pays donné de l'ensemble des pays du monde devrait correspondre aux engagements de ce pays, c'est-à-dire tous les titres émis par ce pays et détenus par le reste du monde. Nous utilisons différentes sources pour le recensement des avoirs. Pour les ménages, nous connaissons les détentions des ménages français dans le reste de la zone euro avec une relative précision. Pour les détentions des titres des ménages français à l'extérieur de la zone euro, nous utilisons un certain nombre de données bancaires pour effectuer différentes estimations. Nous estimons entre 50 et 60 milliards d'euros la détention des ménages hors zone euro. Ce que nous mesurons avec une précision maximale concerne les institutions financières pour lesquelles nous avons le total *via* le bilan comptable et tout le détail du portefeuille. Parmi les grands détenteurs, il ne faut pas oublier les assurances et les fonds d'investissement. Il ne faut pas mésestimer non plus la spécificité de la détention des banques qui détiennent des titres essentiellement pour deux raisons : soit pour placer leurs fonds propres, soit pour réaliser des activités de marché. Ce sont plutôt les assurances et dans une certaine mesure les OPC, sous réserve des contraintes de liquidité qu'elles doivent gérer qui détiennent des titres jusqu'à leur échéance.

La coopération internationale s'articule autour de deux produits phares. Près de 80 économies participent à l'enquête du FMI « Collective portfolio investment survey » (CPIS), dont la quasi-totalité des pays du G20 et la Chine depuis 2015. Le CPIS comprend les avoirs de réserve, c'est-à-dire tout ce que les pays détiennent sur un autre pays. En revanche, nous ignorons le pays d'origine de l'avoir de réserve. Tout est regroupé dans une seule colonne. Ces informations sont issues d'une enquête spécifique du FMI qui bénéficie d'un taux de couverture assez important.

Grâce au CPIS, nous pouvons faire le lien, au moins au niveau agrégé, entre pays émetteur et pays détenteur s'agissant des investissements de portefeuille. Si nous prenons les déclarations de détentions en France et que nous les comparons aux engagements de la balance des paiements française, nous

retrouvons dans le CPIS environ 90 % de nos engagements. L'autre outil de coopération est le SHSS qui regroupe les collectes réalisées auprès des TCC de l'ensemble des pays de la zone euro. Cette base est restituée à toutes les banques centrales de la zone. Différentes séries sont publiées depuis l'an dernier. Pour l'instant, ces séries sont agrégées par pays et secteur détenteur, sans qui-à-qui pays émetteur *versus* pays détenteur, contrairement au CPIS.

La granularité des données collectées est essentielle pour éviter les asymétries dans les bases. Nous pouvons collecter en titre à titre grâce à l'existence d'un standard commun qui permet d'identifier les titres, ISIN (*International Securities Identification Number*), une norme ISO. ISIN est utilisée presque partout dans le monde en dehors des Américains qui possèdent leur propre codification, CUSIP (*Committee on Uniform Security Identification Procedures*), mais il est censé exister un lien entre les deux.

Au début de la création de la zone euro, un groupe de travail des balances des paiements avait conclu à la nécessité de standardiser l'information statistique associée au code ISIN, notamment le code secteur émetteur, la nature de l'instrument et le nom de l'émetteur. Une base européenne partagée entre les pays de la zone euro sert à sectoriser toutes les collectes des TCC. Les données sont vraiment homogènes. Dans le cadre de la *Data Gaps Initiative* de 2016, le FMI a décidé de procéder à ce même exercice au niveau mondial. Tous les ans, le FMI demande aux pays qui le peuvent de fournir la liste des titres qui composent leurs avoirs par code ISIN. Ces données sont restituées ensuite aux pays émetteurs qui vérifient que les titres sont convenablement sectorisés. Nous participons à cet exercice depuis 4 ou 5 ans et nous observons très peu d'écarts (moins de 1 %). Les États-Unis participent eux aussi à l'exercice. Nous sommes à peu près homogènes dans l'identification de pays émetteurs. Nous pouvons donc utiliser de manière raisonnablement confiante le CPIS pour les 30 pays participants qui représentent 50 % des encours. Cependant, certains grands pays n'ont pas de dispositif de collecte en titre à titre, comme le Royaume-Uni ou le Japon. La question se pose de descendre à un niveau de granularité encore plus fin, allant jusqu'au détenteur, au moins pour les personnes morales. Elle est en discussion dans le cadre de l'harmonisation européenne des déclarations des banques aux Banques centrales de la zone euro, avec une échéance à 2027-2030.

III.3. Le point de vue des utilisateurs

Vincent VICARD, CEPII

Je vais essayer d'exposer mon point de vue d'utilisateur de ces données sur l'internationalisation des entreprises. Les multinationales jouent un rôle de plus en plus important dans les économies, même si le phénomène n'est pas forcément évident à mesurer. La situation est très hétérogène. Dans certains pays, la part des multinationales étrangères dans la production peut atteindre 50 %, essentiellement des paradis fiscaux ou des pays de l'est de l'Europe. Pour la plupart des pays, leur part tourne autour de 20 %. Le lieu d'enregistrement de la valeur ajoutée n'est pas une notion évidente non plus. Il n'existe pas, économiquement, de définition claire. Les multinationales domestiques présentent également une certaine importance. Ainsi, les multinationales françaises représentent 30 % de la production française. Or il faut prendre en compte le fait qu'elles mènent des activités à l'étranger, ce qui pose des défis statistiques. Quand nous combinons les deux phénomènes, dans un grand nombre de pays, les multinationales représentent 50 % de la production brute du pays.

Le phénomène est croissant. La part des profits des multinationales à l'étranger dans les profits totaux des entreprises a explosé à la fin des années 1990, passant de 4 % dans le milieu des années 1990 à près de 16 % en 2019. Cette multiplication par quatre de cette activité des multinationales soulève des enjeux nouveaux et pose la question de la mesure statistique. Ces multinationales sont de plus en plus importantes, mais nous peinons à mesurer leur activité, et ce, pour plusieurs raisons. Au niveau mondial, des pays que nous pouvons qualifier de centres offshore, paradis fiscaux, voire pays à investissements élevés concentrent les stocks de capitaux entrants et sortants et jouent un rôle d'intermédiaire dans l'internationalisation des flux et des stocks de capitaux. Les données d'investissements directs étrangers, d'investissements de portefeuilles ou de prêts bancaires montrent que plus de la moitié des stocks de capitaux passent par les paradis fiscaux, ce qui ne peut absolument pas être expliqué par leur taille économique, puisque ceux-ci représentent moins de 5 % du PIB mondial, pourcentage en outre surestimé dans un certain nombre de pays. Des travaux du FMI parlent d'investissements directs étrangers « fantômes ». Ces financements passent par des intermédiaires et soulèvent une question fondamentale de mesure.

Les filiales des multinationales étrangères, pour 40 % d'entre elles, ont un détenteur immédiat localisé dans un pays différent de leur détenteur ultime. Nous pouvons identifier le détenteur ultime dans un certain nombre de cas, mais il serait intéressant de pouvoir tracer aussi toute la chaîne de détention, car le passage par différents pays peut être fondé sur différentes dimensions (fiscales, réglementaires, organisation de la production, etc.). L'influence de la fiscalité est également évidente. 36 % des profits des multinationales à l'étranger sont localisés dans des paradis fiscaux, une part totalement disproportionnée par rapport à leur taille économique qui traduit sûrement des comportements d'évitement fiscal spécifiques aux multinationales. Il est essentiel de pouvoir mesurer les grands agrégats.

Enfin, les données restent parcellaires et nous devons souvent les regrouper. On entend souvent que les firmes multinationales représentent un tiers ou la moitié du commerce mondial avec leur commerce intra-filiales. Or le chiffre n'est pas étayé. Cette part est impossible à mesurer, sauf pour les États-Unis. Pour obtenir la part des multinationales françaises dans les exportations françaises, si je fusionne les données des douanes avec les données de LiFi, je trouve un taux de 76 % en 2019. L'Insee annonce, dans un *Insee Première*, 89 % avec des données différentes. Nous pouvons réconcilier les deux, mais cette différence prouve bien que LiFi qui permet d'identifier la détention des entreprises en France pour les comptes nationaux ne permet peut-être pas de déterminer finement les importations et exportations. De petites entreprises peuvent réaliser des montants importants d'importations et d'exportations sans être fiscalement incorporées en France. Il existe un écart dans ce que nous pouvons mesurer en combinant des sources de données qui ne sont pas forcément conçues pour mesurer ces phénomènes et cette difficulté appelle une coopération entre les différents organismes.

Les enjeux sont fondamentaux, tout comme les conséquences en termes de fiscalité, de mesure statistique et d'analyse économique. Je vous propose deux exemples pour vous montrer l'importance de ces circuits de financement internationaux qui peuvent être influencés par la réglementation ou la fiscalité. Dans un article récent du *Quarterly Journal of Economics*, quatre auteurs ont essayé de réaliser une carte des flux de financement internationaux, en s'intéressant au financement par des titres de dette. Ils observent que les multinationales se financent par l'intermédiaire de leurs filiales étrangères, souvent par l'intermédiaire de sociétés-écrans localisées dans les paradis fiscaux, masquant la véritable localisation économique dans les statistiques officielles. Les statistiques officielles mesurent un agent économique au Luxembourg qui emprunte à autre agent économique au Luxembourg. Or dans les faits, d'autres agents économiques situés dans d'autres pays peuvent se cacher derrière le prêteur, comme derrière l'emprunteur, ce qui brouille totalement le lien entre l'emprunteur et le prêteur et cette dimension est extrêmement difficile à mesurer.

Les auteurs ont utilisé des données privées, combinées avec des données officielles (CPIS). Il apparaît que les investissements de la zone euro dans les grands pays émergents sont en grande partie intermédiés par des places financières offshores (Luxembourg, Pays-Bas, Caïmans) pour des montants non négligeables de plusieurs dizaines de milliards de dollars, avec des conséquences sur l'exposition bilatérale. L'exercice augmente les investissements de portefeuille des pays riches vers les entreprises des grands marchés émergents. Pour effectuer une analyse du risque financier lié à une crise ou un défaut de paiement dans un pays, nous voudrions prendre en compte ces liens directs, mais les statistiques officielles ne le permettent pas. Ce phénomène entraîne également des conséquences sur la composition en devises des engagements extérieurs que nous ne pouvons pas non plus mesurer avec les statistiques officielles à cause de la présence de ces intermédiaires. Enfin, il influe aussi sur la nature des investissements directs étrangers et la position extérieure nette. En Chine, des stocks de capitaux sont considérés comme des investissements de portefeuille par les autorités chinoises, mais se transforment en des investissements directs étrangers dans leur chaîne de financement jusqu'aux investisseurs américains. Ces stocks de capitaux sont considérés différemment aux deux extrémités de la chaîne, ce qui va modifier l'analyse que nous pouvons réaliser de la situation chinoise.

Dans mon deuxième exemple, je m'intéresserai aux profits des multinationales américaines qui sont distordus par des questions de fiscalité. L'exercice est possible, car toutes les données sont disponibles sur l'ensemble des filiales des multinationales américaines, ce qui n'existe dans presque aucun autre pays. Cet exercice important en termes économique et statistique ne peut être réalisé que grâce à cet appareil statistique qui permet de mesurer l'activité à l'étranger des multinationales américaines. Ces données existent sans doute du fait de la taxation mondiale des multinationales américaines qui était en place jusqu'à la réforme de Donald Trump en 2018. Nous observons plus de profits à l'étranger qu'on pourrait s'y attendre compte tenu de la localisation de l'emploi notamment. Les auteurs rapatrient beaucoup de profits d'Irlande, des Pays-Bas, du Luxembourg, des Caïmans, etc. vers les États-Unis, faisant apparaître une influence significative sur le PIB américain, de l'ordre de 1 à 2 %. Ils prennent aussi l'hypothèse que ces mouvements diminuent le déficit commercial à hauteur d'un point de PIB, qu'ils influent sur les rendements des investissements directs étrangers ou sur la part du travail dans la valeur ajoutée.

Pour l'économiste, il existe un enjeu de bien mesurer pour bien analyser. Nous dépendons en grande partie des statistiques publiques. Les travaux réalisés sur l'évitement fiscal des multinationales utilisent les bizarreries ou les différences entre pays dans les statistiques publiques pour identifier des phénomènes, mais nous voudrions aller plus loin et effectuer une analyse plus précise. Les appareils statistiques des pays sont très hétérogènes. Aux États-Unis, nous disposons de l'information sur toutes les filiales, les échanges de biens, de services et de dette entre maison mère et filiale, l'activité des filiales. Ces informations précises donnent lieu à de nombreux travaux économiques. En Allemagne, nous disposons de données sur les bilans des filiales, mais peu sur les échanges. Certains pays montrent qu'il est possible de récupérer cette information. Les États-Unis maintiennent même deux sources pour mesurer le commerce intra-firme. Il existe un vrai enjeu sur l'échelon européen, tant la zone est intégrée. En termes de commerce de biens et de services, les pays européens présentent presque le même degré d'intégration que les États américains. Il serait important d'accéder à ces données au niveau européen.

Parmi les sujets d'intérêt pour les économistes, trois dimensions méritent d'être explorées. Il faudrait en premier lieu pouvoir investiguer l'activité des multinationales à l'étranger et sur le territoire national (emploi, valeur ajoutée, ventes, etc.). Nous avons de plus en plus d'informations sur ces sujets, notamment avec les FATS (enquêtes européennes sur les filiales étrangères). Nous souhaiterions en second lieu connaître le réseau de filiales et les liens capitalistiques. Si nous comparons des sources de données privées comme Orbis à des données comme LiFi, nous constatons des incohérences et nous ignorons quels sont les bons liens capitalistiques. Les définitions sont également différentes. En outre, les sources de données privées sont extrêmement coûteuses. Les questions d'accès aux données pour les chercheurs sont assez fondamentales de ce point de vue. Une troisième dimension me paraît particulièrement importante, sur laquelle nous avons très peu d'informations, sur les transactions entre les filiales et avec des tiers. Nous n'avons aucune idée du commerce entre les filiales dans le commerce mondial. En dehors des États-Unis, cette information n'est pas disponible, alors que le phénomène est particulièrement important, sur les biens comme sur les services. Nous pouvons essayer de mesurer le phénomène de façon indirecte, mais des données seraient fondamentales pour localiser la valeur ajoutée et les financements des multinationales.

Il existe de nombreux enjeux d'analyse économique : l'évitement fiscal, l'exposition financière, la réaction aux chocs, les investissements et les actifs immatériels, l'exposition géographique par l'activité des filiales, les investissements directs étrangers et la nationalité des entreprises.

III.4. Échanges

Anne-Laure DELATTE

Je vous propose de passer aux échanges. Je dois malheureusement vous quitter. Je laisse au secrétariat général du Cnis le soin de terminer la réunion.

Marylou COLOMBET, Banque de France

Je suis stagiaire à la Banque de France et je travaille sur la cartographie de l'activité des multinationales. En 2015, nous avons vu un afflux de biens intangibles en Irlande. Un événement spécifique a-t-il provoqué cette réallocation ?

Jérémi MONTORNÈS, Banque de France

La relocalisation de ces biens immatériels répond à une stratégie fiscale qui prend son origine dans l'initiative BEPS (*Base Erosion and Profit Shifting*), c'est-à-dire la fin du double sandwich irlandais qui va conduire certaines multinationales à blanchir des actifs de propriété intellectuelle qu'ils possédaient dans des paradis fiscaux plus critiqués que l'Irlande.

Guillaume HOURIEZ, Insee

Vous citez les fameux 41 milliards d'euros et vous arrivez à une estimation finalement un peu supérieure à la moitié. Je n'ai pas compris pourquoi ces 41 milliards d'euros constituaient une référence. Du point de vue des comptes, nous sommes intéressés par la partie de ces activités d'évitement fiscal qui va conduire à une sous-estimation du PIB. Je retiens que cette part reste faible pour la France, puisqu'elle ne recouvre que les prix de transfert, autour de 10 milliards d'euros pour un PIB de 2 600 milliards d'euros.

J'avais également une question pour Vincent Vicard. Vous citez les États-Unis et l'Allemagne comme les bons élèves de la statistique publique sur ce sujet. La situation est-elle liée à des obligations administratives conduisant les multinationales à réaliser un certain nombre de reportings pour des raisons réglementaires et permettant à la statistique publique de s'appuyer sur ces obligations pour produire des statistiques ? S'agit-il plutôt d'enquêtes spécifiques menées par les instituts statistiques allemand ou américain ?

Kevin PARRA-RAMIREZ, Banque de France

Il existe plusieurs façons d'estimer le *profit shifting*. Ces 40 milliards d'euros proviennent de deux estimations différentes réalisées *a posteriori*, et consistant à regarder où sont alloués les profits et à déterminer les surprofits localisés dans les paradis fiscaux. Zucman, Wier et Torslov ont utilisé des données macro pour identifier la localisation des produits par pays. Vincent Vicard, lui, a réalisé une estimation micro cherchant à déterminer le surinvestissement sur les investissements directs étrangers, en particulier dans les paradis fiscaux et a obtenu lui aussi une estimation autour de 40 milliards d'euros en 2018.

Dans les deux cas, les bases de données utilisées sont bien différentes et travaillent au niveau des profits ou des revenus. Dans le travail que nous menons actuellement avec Vincent Vicard, nous travaillons sur les canaux, c'est-à-dire la façon dont ces profits arrivent jusqu'aux paradis fiscaux. Dans la littérature, il est encore difficile de faire dialoguer les deux types d'estimations. Avec les profits ou les revenus, l'image est quand même beaucoup plus complète qu'à travers les données de commerce de biens, de services et d'endettement pour toutes les raisons que j'ai pu évoquer au cours de la présentation.

S'agissant de l'impact sur le PIB, nous sommes sur des ordres de grandeur similaires à ce que nous voyons dans la littérature pour les États-Unis.

Vincent VICARD, CEPII

Ces 41 milliards d'euros correspondent à la quantification existante à partir de deux sources différentes. Nous travaillons justement à essayer de rassembler toutes les données disponibles. Ensuite, nous interrogerons ce chiffre qui n'est pas négligeable, même si nous sommes très loin du cas irlandais.

Les données allemandes sont beaucoup moins complètes que les données américaines. Aux États-Unis, il existe deux sources. J'ignore si elles sont d'origine réglementaire ou si elles résultent d'enquêtes. Je pourrais revenir vers vous. Marylou travaille sur le sujet et nous devrions avoir plus d'informations à partager avec vous dans quelques semaines.

Raphaëlle BERTHOLON, CFE-CGC

Ces entreprises se rendent bien souvent coupables de fraudes fiscales. Les militants syndicaux disposent des informations et peuvent refaire des calculs sur la participation qui n'a pas été reversée. Comment ce sujet est-il appréhendé ? J'ai été interpellée par l'écart entre ces 40 milliards d'euros et les 15 milliards d'euros que vous obtenez dans vos travaux.

Merci d'avoir mis en évidence les niveaux de statistique publique différents. Si nous voulions atteindre une certaine homogénéité, comment devrions-nous procéder ? Faudrait-il utiliser le canal législatif ?

Enfin, existe-t-il une estimation des évitements pour mesurer le manque à gagner en termes de participation pour les salariés ?

Vincent VICARD, CEPII

Sur la participation des salariés, des calculs ont été effectués par le cabinet Syndex. Je pourrais vous communiquer les chiffres. Ces travaux fournissent des ordres de grandeur. Même lorsque les entreprises sont condamnées, il est difficile de revenir en arrière sur la participation des salariés, car la validation par les commissaires aux comptes vaut validation des comptes.

S'agissant du système statistique, je présente le point de vue de l'utilisateur. Les possibilités d'aller plus loin dépassent mes compétences.

Guillaume HOURIEZ, Insee

Je n'ai pas plus de réponses. Pour l'instant, nous faisons au mieux.

Pour les comptes nationaux, ma question portait moins sur l'impact en termes de PIB que sur les éléments qui jouent sur le calcul de la valeur ajoutée lui-même. Les prix de transfert par exemple jouent directement sur ce calcul. Nous les prendrons en compte dans la prochaine base avec d'autres sources à partir des contrôles fiscaux. De façon plus générale, nous devons rendre compte de l'activité économique au-delà de cette activité d'évitement fiscal. Nous appliquons différentes stratégies. Nous allons davantage utiliser les contrôles fiscaux pour essayer d'inférer sur l'ensemble des entreprises un montant macro correspondant à la valeur ajoutée manquante dans les données fiscales utilisées par ailleurs pour construire le PIB. Des travaux ont été menés sur le manque à gagner en matière de TVA par le département des études économiques, en lien avec la Cour des comptes et la DGFIP.

Vincent VICARD, CEPII

En incorporant les données issues des contrôles fiscaux, vous incorporez les données issues de la fraude, pas de l'évitement fiscal. Avec l'évitement fiscal, une question supplémentaire se pose.

Guillaume HOURIEZ, Insee

Tout à fait.

III.5. Proposition d'avis

François GUILLAUMAT-TAILLIET, Cnis

Nous vous proposons l'avis suivant :

Le développement des firmes multinationales s'appuie sur d'importants investissements directs étrangers. Les entreprises multinationales se financent par l'intermédiaire de filiales étrangères, souvent des sociétés-écrans situées dans des paradis fiscaux, ce qui masque leur véritable localisation économique dans les statistiques officielles. La commission a pris connaissance des outils de la statistique publique pour mesurer l'internationalisation des financements de l'économie. L'observation de l'activité des firmes multinationales est au centre des principaux dispositifs de mesure au sein de la comptabilité nationale et de la balance des paiements, comprenant entre autres la collecte des données sur les investissements directs étrangers en France et sur les détentions de titres. Les enjeux sont multiples : mesure de l'évitement fiscal, exposition financière, réaction aux chocs et structure des chaînes de valeur mondiales, localisation des investissements et actifs immatériels, exposition géographique par l'activité des filiales, investissements directs à l'étranger et nationalité des entreprises, et données sur les détentions de titres. Le cas emblématique du PIB irlandais et au-delà de l'UE montre qu'il y a aussi un enjeu d'interprétation des statistiques de comptabilité nationale. Les avancées dans la connaissance des centres financiers offshore (« paradis fiscaux »), comme la nécessité d'une plus grande maîtrise de la souveraineté nationale, donc de la connaissance des chaînes de valeur développées par les firmes multinationales, sont des illustrations importantes de ces enjeux. Les stratégies d'évitement fiscal constituent non seulement une distorsion des flux, mais aussi conduisent à surestimer le montant des investissements directs étrangers, car certains correspondent à un réinvestissement dans le pays d'origine après transit par des paradis fiscaux.

Depuis mai 2016 et la présentation des données sur les centres financiers offshore devant cette même commission du Cnis, de nombreux progrès ont eu lieu dans l'observation, en particulier portés par l'approfondissement de la mise en place du LEI (*Legal Entity Identifier*), identifiant unique des intervenants sur les marchés financiers. Mais le sujet reste complexe et de nombreux organismes nationaux et internationaux poursuivent des travaux méthodologiques afin d'améliorer le recueil de données et les outils pour mieux tracer le développement des firmes multinationales dans les trois dimensions : l'activité des multinationales à l'étranger (et sur le territoire national), le réseau de filiales et les liens capitalistiques, et les transactions entre filiales et avec des tiers.

La commission se félicite de ces avancées et encourage les acteurs de la statistique publique dans leurs efforts pour mieux appréhender l'effet de l'activité des firmes multinationales sur la comptabilité nationale et le calcul des agrégats, ainsi que la place des centres offshore dans l'économie mondiale via l'évitement fiscal notamment. Elle appuie les travaux européens visant la constitution d'un répertoire européen des firmes multinationales, au-delà des seules firmes financières et firmes non financières intervenant sur le marché financier, permettant d'améliorer l'identification des pays détenteurs des titres et l'origine des investissements à l'étranger.

Dominique FRANCOZ, Cnis

Il me semble que le répertoire européen des firmes multinationales existe déjà. Les premiers travaux ont commencé en 2009. Il faudrait parler de son amélioration plutôt que de sa constitution.

François GUILLAUMAT-TAILLIET, Cnis

Je vous propose d'indiquer « *le développement du répertoire* ».

Véronique GENRE, Banque de France

Je rencontre une difficulté avec la dernière phrase du premier paragraphe : je ne suis pas convaincue que l'on surestime le montant des investissements étrangers. Nous ne sommes pas sûrs de leur localisation.

Guillaume HOURIEZ, Insee

Nous surestimons quand même, quand il s'agit d'un investissement d'origine nationale.

Cécile GOLFIER, Banque de France

Nous pourrions préciser « *dans les cas par exemple de réinvestissement dans le pays d'origine* ».

Jérémi MONTORNÈS, Banque de France

J'ai l'impression que le cas du PIB irlandais ne soulève pas un enjeu d'interprétation, mais un problème de mesure pour la comptabilité nationale. L'interprétation est rendue compliquée par la mesure biaisée.

Guillaume HOURIEZ, Insee

Pour moi, il s'agit même d'un enjeu d'interprétation et de crédibilité. Le PIB ne s'interprète plus en relation avec les autres agrégats.

Jérémi MONTORNÈS, Banque de France

Les premières phrases du premier paragraphe donnent l'impression que le financement des multinationales est totalement centré sur les paradis fiscaux. Il faudrait un peu nuancer le propos.

Emmanuel GERVAIS, Banque de France

D'autant que ce constat n'est pas vrai pour les entreprises françaises dont la plupart des émissions passent par des entités françaises.

Vincent VICARD, CEPII

Nous pouvons indiquer qu'elles se financent « *en partie* » par l'intermédiaire des filiales étrangères.

François GUILLAUMAT-TAILLIET, Cnis

Existe-t-il une estimation de ce financement ?

Vincent VICARD, CEPII

L'article que je citais évaluait ce financement à 7-8 %.

Jérémi MONTORNÈS, Banque de France

Quand j'entends « en partie », je comprends plutôt 30 ou 40 %.

Vincent VICARD, CEPII

Il n'est pas étonnant qu'une entreprise se finance d'abord sur les marchés de capitaux dans son pays d'origine. Dès lors que nous prenons les flux de capitaux transfrontaliers, cela a une influence importante. Nous pouvons trouver une autre formulation.

Emmanuel GERVAIS, Banque de France

Le taux de détention des titres émis par les entreprises par les non-résidents est de l'ordre des deux tiers, mais une bonne partie de ces détentions se trouve au Luxembourg ou dans d'autres places financières de la zone fortement investies par des clients hors zone euro. C'est plutôt du côté de la détention que du financement proprement dit que la question se pose.

Vincent VICARD, CEPII

Les financeurs se trouvent aussi dans les paradis fiscaux.

Guillaume HOURIEZ, Insee

La détention fait partie du financement au sens large.

Emmanuel GERVAIS, Banque de France

Nous pouvons indiquer que le financement des entreprises nationales passe par des places financières offshore. Un OPC luxembourgeois n'est pas une société-écran.

François GUILLAUMAT-TAILLIET, Cnis

Nous pourrions préciser que « *les entreprises multinationales se financent en partie à l'étranger* ».

Emmanuel GERVAIS, Banque de France

Effectivement, c'est tout à fait juste.

Guillaume HOURIEZ, Insee

La notion de société-écran laisse entendre que la société qui n'a pas de réalité économique.

Emmanuel GERVAIS, Banque de France

Au Luxembourg, il existe de nombreux SPE, mais aussi beaucoup d'OPC. Un énorme secteur de gestion collective des OPC collecte d'ailleurs de l'épargne des États-Unis. Des flux de capitaux très importants transitent des États-Unis vers le Luxembourg.

Cécile GOLFIER, Banque de France

La difficulté dans cette phrase est également liée au fait que nous voulons décrire deux réalités : le fait qu'il existe des OPC au Luxembourg et les chaînes d'investissements directs. Les deux sujets sont complémentaires, mais différents.

François GUILLAUMAT-TAILLIET, Cnis

Nous parlons ici des investissements directs. Nous pouvons l'ajouter. J'avais rédigé quelques phrases de contexte, mais nous pouvons simplifier l'avis.

Jérémi MONTORNÈS, Banque de France

Même la 2^{ème} phrase me paraît en partie tendancieuse. Avec le développement des statistiques, nous connaissons le détenteur ultime. Il faut reprendre les deux premières phrases.

Vincent VICARD, CEPII

Nous pouvons indiquer : « *Le financement des entreprises multinationales par l'intermédiaire de filiales étrangères, notamment des sociétés-écrans situées dans des paradis fiscaux peut masquer leur véritable localisation économique dans les statistiques officielles* ».

Jérémi MONTORNÈS, Banque de France

Sur l'utilisation des sources disponibles, le développement de la collecte de l'OCDE pays par pays dans le cadre de l'initiative BPES pourrait-il être mobilisé pour produire des statistiques ?

Guillaume HOURIEZ, Insee

Nous le faisons. Nous avons formulé une demande d'accès à ces données par le biais de cette commission. Ces données servent plus à comprendre l'organisation d'un groupe qu'à mesurer des flux.

Vincent VICARD, CEPII

Elles renseignent l'organisation et la répartition géographique de l'activité.

Guillaume HOURIEZ, Insee

Tout à fait.

Françoise MAUREL, Cnis

Si vous n'avez plus de remarques, je vous propose de valider l'avis.

La commission approuve l'avis tel qu'il a été amendé en séance.

CONCLUSION

Françoise MAUREL, Cnis

Je vous transmets les excuses d'Anne-Laure Delatte qui était souffrante et dont c'était la dernière commission. Son successeur sera nommé lors du prochain bureau.

François GUILLAUMAT-TAILLIET, Cnis

Cette commission était aussi la dernière orchestrée par Stéphane Tagnani. Je tiens à le remercier, car il s'est beaucoup investi sur le fond des sujets et la manière de les structurer.

La séance est levée à 17 heures 50.

Tous les documents sont disponibles sur le site cnis.fr à la [page de la commission](#).

DOCUMENTS PRÉPARATOIRES

[Commission Système financier et financement de l'économie - Bilan 2022 des producteurs de la statistique publique \(pdf - 253 Ko\)](#)

[Commission Système financier et financement de l'économie - Programme de travail 2023 des producteurs de la statistique publique \(pdf - 223 Ko\)](#)

DOCUMENTS COMPLÉMENTAIRES

[Commission Système financier et financement de l'économie - Programme de travail 2023 de la statistique publique - Diaporama \(pdf - 569 Ko\)](#)

[Commission Système financier et financement de l'économie - Bilan du moyen terme 2019-2023 - Cnis - Diaporama \(pdf - 518 Ko\)](#)

[L'internationalisation des financements de l'économie : le cas du PIB irlandais - Banque de France - Diaporama \(pdf - 475 Ko\)](#)

[L'internationalisation des financements de l'économie : les stratégies d'évitement fiscal des grandes entreprises en France - Banque de France - Diaporama \(pdf - 259 Ko\)](#)

[L'internationalisation des financements de l'économie : les investissements directs étrangers - Banque de France - Diaporama \(pdf - 508 Ko\)](#)

[L'internationalisation des financements de l'économie : la mesure des détentions de titres - Banque de France - Diaporama \(pdf - 835 Ko\)](#)

[L'internationalisation des financements de l'économie : point de vue d'un utilisateur - Cepii - Diaporama \(pdf - 747 Ko\)](#)