

La balance des paiements du Luxembourg

Présentation des résultats des deux premiers trimestres 2002

SOMMAIRE

- Fiche 1** Historique et cadre légal
Coopération BCL/STATEC
- Fiche 2** Cadre méthodologique
Le rôle de la balance des paiements dans la conduite de la politique
monétaire
Grille de lecture
- Fiche 3** Résultats - Compte des transactions courantes
- Fiche 4** Résultats - Compte des opérations financières
- Tableau statistique** La balance des paiements du Luxembourg
(deux premiers trimestres 2002)

La balance des paiements du Luxembourg

Présentation des résultats des deux premiers trimestres 2002

Fiche 1 Historique et cadre légal

Coopération BCL/STATEC

Historique et cadre légal

Avant 1995 les obligations statistiques en matière de balance des paiements complète et de position extérieure globale furent communes à la Belgique et au Luxembourg dans le cadre de l'UEBL (Union économique belgo-luxembourgeoise). Elles étaient assurées par l'Institut belgo-luxembourgeois du change (IBLC). La mission de collecte de données et de la compilation de la balance des paiements commune aux deux pays a été confiée en 1944 à cette institution.

Pour étayer l'analyse des relations économiques extérieures du Luxembourg – qui fut jusque-là limitée aux seules statistiques sur les échanges de marchandises – le Gouvernement a chargé en 1978 le STATEC d'établir une première balance courante du Luxembourg. Sous une forme relativement rudimentaire, cette balance fut mise à jour à un rythme annuel.

A partir de 1995, et pour répondre à l'un des critères de convergence secondaires du traité de Maastricht, la Belgique et le Luxembourg sont obligés de produire des balances courantes séparées. La mission de l'établissement de la balance courante officielle du Luxembourg a été attribuée en 1993 au STATEC qui publie dès lors une balance courante trimestrielle (Indicateurs rapides – Série N).

La troisième phase de l'UEM a conduit à une réinterprétation commune des protocoles régissant l'association monétaire entre la Belgique et le Luxembourg ayant abouti à la cessation des activités de l'IBLC au 31 décembre 2001. Dès lors, le législateur a attribué à la Banque centrale du Luxembourg (BCL) et au STATEC, par le biais de la loi du 28 juin 2000 modifiant l'arrêté grand-ducal modifié du 10 novembre 1944 relatif au contrôle des changes, les compétences nécessaires en matière d'établissement de la balance des paiements et de la position extérieure globale. Pour remplir cette mission, les deux institutions ont défini conjointement un système de collecte de données. Dans ce cadre, la BCL est en charge de la collecte des données auprès des entreprises du secteur financier et le STATEC auprès des autres



entreprises. Les deux institutions ont transmis au courant de l'année 2001 les instructions aux différents groupes de répondants. Les instructions à destination des établissements de crédit ont été discutées auparavant au sein d'une commission composée de représentants de banques impliquées dans la collecte de ces données statistiques et des deux compilateurs.

Coopération BCL/STATEC

La BCL et le STATEC sont conjointement en charge de la production de la balance des paiements et, d'un commun accord, de l'élaboration du système de collecte de données ainsi que de la méthodologie, des concepts et des définitions afférentes. Pour des raisons opérationnelles, la loi prévoit la séparation suivante des tâches:

BCL	STATEC
Revenus des investissements	Compte des transactions courantes sauf les revenus des investissements
Compte des opérations financières	Compte de capital

Par ailleurs, la BCL est en charge de la mise en place et de la maintenance des structures informatiques nécessaires à la collecte des données et à la compilation de la balance des paiements.

La balance des paiements du Luxembourg

Présentation des résultats des deux premiers trimestres 2002

Fiche 2 Cadre méthodologique

Le rôle de la balance des paiements dans la conduite de la politique monétaire

Grille de lecture

Cadre méthodologique

La balance des paiements est un état statistique qui retrace, pour une période et un territoire économique donnés, l'ensemble des transactions économiques avec le reste du monde en les classant selon une nomenclature et une méthodologie particulière. Ces transactions peuvent aussi bien porter sur des échanges de biens, de services et de revenus que sur des créances et des engagements financiers. Une transaction se définit en particulier comme un flux économique découlant du changement de propriété d'un actif financier ou d'un bien, la prestation d'un service ou la fourniture de travail ou de capital. La balance des paiements doit uniquement enregistrer les flux entre des résidents et des non-résidents d'un territoire économique donné.

Les principes et les concepts autour desquels se construit la balance des paiements sont en particulier décrits par le Fonds monétaire international (FMI) dans sa publication "Manuel de la balance des paiements 5ième édition" (MBP5). Ce recueil distingue les trois comptes suivants¹:

le compte des transactions courantes qui enregistre les transactions sur les ressources réelles d'une économie avec le reste du monde ;

le compte de capital enregistre les transactions sur les actifs non financiers non produits (par exemple brevets, marques,..) ;

le compte des opérations financières englobe les contreparties financières des transactions de l'économie réelle, des actifs non financiers non produits ainsi que les opérations sur actifs financiers.

Au-delà d'un simple relevé statistique des transactions économiques d'une entité économique avec le reste du monde, la balance des paiements présente un intérêt majeur dans le cadre de la définition de la politique économique et monétaire. Ainsi, les déséquilibres des paiements extérieurs ont notamment une incidence sur la croissance économique, sur la masse monétaire et sur les taux de change. De plus, dans une économie mondiale très interdépendante, le besoin en statistiques de cet ordre ne fait que croître. Les données relatives à la balance des paiements et à la

¹ Pour plus de détails sur la méthodologie et les concepts propre à la balance des paiements, le lecteur peut se référer à la publication de la BCE "European Union Balance of payments / International investment position Statistical Methods" disponible sur le site internet de la BCE www.bce.int.

position extérieure globale servent aux pouvoirs publics à formuler leur politique nationale et étrangère. Ces données servent aussi à étudier les causes d'éventuels déséquilibres des paiements extérieurs et les mesures d'ajustement qui s'imposent. En outre, les statistiques de balance des paiements et de position extérieure globale font partie des agrégats pris en considération lors de l'élaboration des comptes nationaux. Enfin, un inventaire complet des transactions extérieures peut constituer un élément de référence essentiel pour apprécier l'environnement des relations commerciales internationales et des flux des paiements internationaux.

Le rôle de la balance des paiements dans la conduite de la politique monétaire

Même dans l'hypothèse où l'inflation est considérée comme un phénomène monétaire, l'observation d'autres indicateurs économiques est indispensable à la mise en place d'une politique monétaire efficace et pragmatique. Comme le disait avec malice Le Nobel américain Paul Samuelson, si nous avons deux yeux, c'est pour regarder deux indicateurs monétaires ou plus. Dans ce cadre, les membres du Conseil partagent la vision de Samuelson.

Ainsi, la situation nette peut être citée parmi les indicateurs susceptibles d'être observés de près dans la conduite de la politique monétaire de la zone euro. Cet agrégat est défini comme étant égal à la variation des réserves officielles détenues et gérées par les banques centrales et des engagements à l'égard du reste du monde. En effet, cette situation nette d'un pays a un impact sur l'inflation par l'intermédiaire de deux canaux : la masse monétaire et le taux de change.

1) La masse monétaire

La situation nette est particulièrement importante pour ceux qui s'intéressent à la monnaie tant sur le plan de l'analyse que sur celui de la politique monétaire. Ce solde va amener à isoler d'une part, toutes les opérations réelles et financières des agents non financiers et d'autre part, les flux financiers à court et long termes des banques et de la banque centrale, opérations considérées comme ayant un caractère monétaire.

Si les banques n'intervenaient pas, le pays enregistrerait une entrée nette de devises ou une sortie nette de devises correspondant aux opérations des agents non financiers. Or, les devises constituent une contrepartie de la création monétaire interne, en monnaie de banque ou en monnaie centrale. Dans ce dernier cas elle constitue en outre cette monnaie centrale non empruntée² qui augmente la liquidité bancaire.

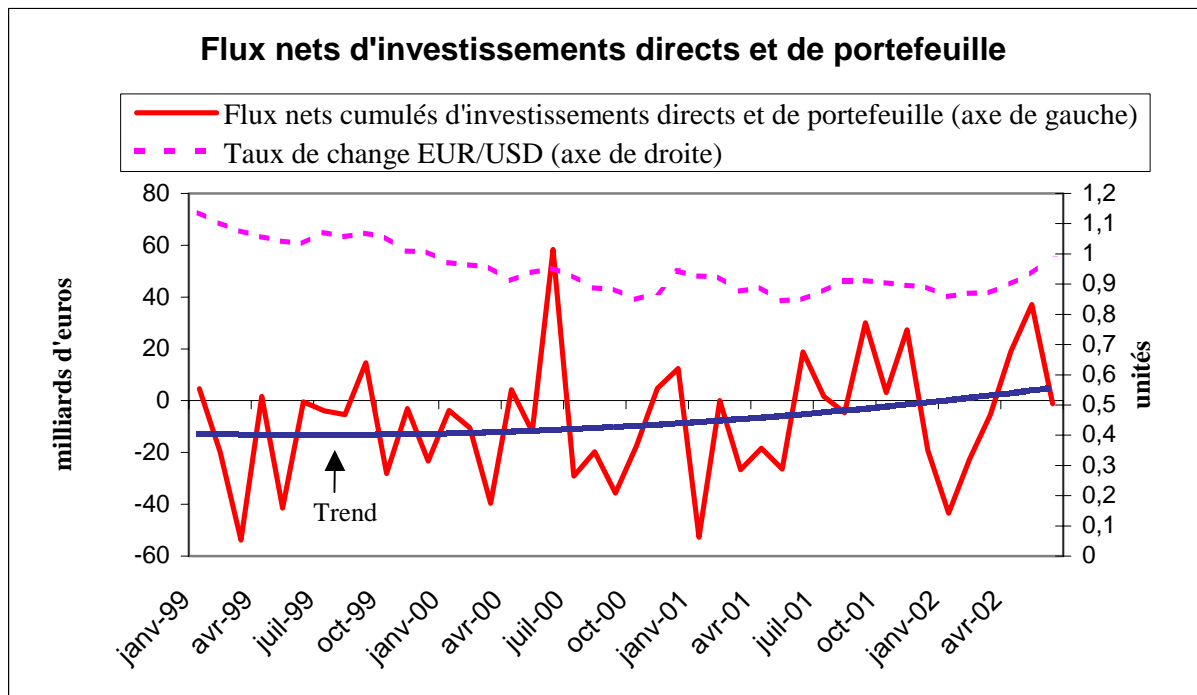
2) Le taux de change

Dans sa composante externe, la stabilité monétaire fait référence au souci de limiter les fluctuations du taux de change. Toutefois, ce souci n'est pas un objectif de l'Eurosystème, car la monnaie unique est caractérisée, comme le dollar américain par ailleurs, par le principe de changes flottants. De plus le Conseil des Gouverneurs n'a guère intégré, d'une manière explicite, la sous-évaluation de l'euro en particulier par rapport aux autres devises-clefs dans la conduite de la politique monétaire.

² La banque centrale peut émettre de la monnaie centrale sans lien direct avec les besoins de trésorerie des banques, c'est ce que l'on peut appeler la "monnaie centrale non empruntée"; elle peut émettre de la monnaie en fonction des besoins des banques, c'est la monnaie centrale empruntée:

Néanmoins, il faut reconnaître que l'appréciation de la monnaie unique ces derniers mois a favorisé la stabilité des prix par une atténuation de l'inflation importée. L'excédent de la balance courante des pays de l'Union monétaire est un élément, parmi d'autres bien sûr, qui explique l'appréciation de l'euro contre le dollar américain.

De plus, l'illustration graphique suivante indique la relation entre les flux nets cumulés d'investissements directs et de portefeuille (relatifs à la zone euro) et le taux de change EUR/USD. Une analyse visuelle simple de ce graphique révèle une tendance ascendante des deux variables, ce qui laisse présager une relation positive entre ces deux agrégats.



Source : BCE, calculs BCL

Grille de lecture

Le système de comptabilisation en partie double

Le système d'enregistrement des opérations dans la balance des paiements est basé sur les principes de la comptabilité en partie double. Toute inscription doit être balancée par une écriture de contrepartie. Toutes les transactions sont donc enregistrées sous forme de crédits et de débits. Ceci implique que la somme de tous les crédits devrait être égale à la somme de tous les débits.

Or, alors que dans une entreprise, le comptable connaît à tout moment les deux parties de l'écriture comptable, le statisticien de la balance des paiements les collecte auprès de sources différentes. En pratique, l'équilibre des comptes est donc difficile à atteindre et le poste des *Erreurs et Omissions* permet d'équilibrer les comptes.

La signification économique des débits et des crédits est détaillée dans le tableau suivant:

	Compte des transactions courantes	Compte des opérations financières
crédit	<ul style="list-style-type: none"> • exportations de biens et de services • revenus à recevoir de l'étranger • transferts reçus sans contrepartie d'une autre économie 	<ul style="list-style-type: none"> • diminution des avoirs extérieurs • augmentation des engagements extérieurs
débit	<ul style="list-style-type: none"> • importations de biens et de services • revenus dus à l'étranger • transferts fournis sans contrepartie à une autre économie 	<ul style="list-style-type: none"> • augmentation des avoirs extérieurs • diminution des engagements extérieurs

Le solde pour une composante type donnée correspond à la différence entre les « crédits » et les « débits ».

Exemples:

- Prenons le cas d'une entreprise luxembourgeoise qui vend des fournitures pour un montant total de €1 million à une société allemande. Supposons de même que le client allemand verse le montant équivalent aux prix des marchandises sur un compte de la société luxembourgeoise auprès d'un établissement de crédit allemand.

Au niveau de la balance des paiements, les deux opérations suivantes sont à enregistrer:

	Crédit	Débit
Compte courant – Biens	€1 million	
Compte financier - Dépôts monétaires à l'étranger		€1 million

- Prenons le cas d'un établissement de crédit luxembourgeois qui achète des obligations d'émetteurs brésiliens sur le marché secondaire pour une valeur totale de €10 millions. A cet effet il a liquidé un dépôt détenu auprès d'un intermédiaire financier brésilien.

	Crédit	Débit
Compte financier – Obligations		€10 millions
Compte financier - Dépôts monétaires à l'étranger	€10 millions	

De par cette opération, toute chose restant égale par ailleurs, le portefeuille titre de l'établissement de crédit augmentera en contrepartie d'une diminution de ses dépôts en numéraire.

Présentation de la balance des paiements dans les tableaux statistiques

La présentation de la balance des paiements du Luxembourg est conforme à la convention de signes adoptée, sous l'égide de la BCE, par toutes les banques centrales membres de l'Eurosystème. Il a été convenu qu'au niveau du compte courant et du compte de capital, les crédits et les débits soient indiqués avec un signe positif (+). Le solde correspond à la différence entre les « crédits » et les « débits ».

Pour le compte financier, les « crédits » et les « débits » correspondant aux flux bruts n'apparaissent pas directement dans le tableau. Seuls les soldes figurent dans le tableau. Le tableau suivant indique de manière synthétique l'interprétation des différentes colonnes :

	Avoirs	Engagements	Balance
Augmentation nette	-	+	+ ou – selon le cas
Diminution nette	+	-	+ ou – selon le cas

En effet, à titre d'exemple, un achat de titres d'émetteurs non luxembourgeois par un résident est enregistré dans la balance des paiements sous forme d'une augmentation des avoirs. S'il s'agissait de la seule opération réalisée par des résidents sur la période de référence, le solde de la composante « titres » aurait été présenté avec un signe négatif indiquant une augmentation nette de la position de titres d'émetteurs non résidents détenus par des résidents luxembourgeois.

La balance des paiements du Luxembourg

Présentation des résultats des deux premiers trimestres 2002

Fiche 3 Compte des transactions courantes

Amélioration de l'excédent courant aux deux premiers trimestres 2002

Le solde de la **balance courante** s'est apprécié au premier semestre de 2002 pour se chiffrer à 1.7 milliard d'euros, contre 0.8 milliard à la même période de l'année précédente. En dépit d'un climat conjoncturel relativement morose, la balance courante enregistre pour chacun des deux trimestres une augmentation, même si l'excédent du second trimestre (0.6 milliard d'euros) est en retrait par rapport à celui du premier trimestre 2002 (1.1 milliard d'euros). A l'exception du solde relatif à la rémunération des salariés, tous les soldes partiels ont connu une appréciation sur l'ensemble du premier semestre. La modification la plus significative est toutefois enregistrée au niveau de l'excédent des services qui augmente de 3.4 milliards d'euros au premier semestre 2001 à 3.8 milliards au premier semestre de 2002.

La légère résorption du **déficit commercial** (0.8 milliard d'euros au 1er semestre 2002 contre 1.1 milliard à la même période de 2001) s'explique essentiellement par un tassement des importations. Deux phénomènes y ont surtout contribué : le recul des acquisitions de matériel de transport et la réduction des importations du matériel de télécommunications destiné à la réexportation.

Globalement les échanges extérieurs de **services** se sont également tassés. Rappelons qu'aujourd'hui les exportations de services représentent plus que le double de la valeur des expéditions de marchandises du Luxembourg (pour les dépasser de 3 milliards d'euros par trimestre), alors qu'elles n'en représentent qu'une fraction (souvent modeste) dans les autres pays européens. Même si différents types de services (e.a. transport, voyages, communications, services aux entreprises) ont contribué à cette évolution favorable, l'essentiel de cette expansion est attribuable au développement extraordinaire des prestations internationales de **services financiers**, dont la valeur totale couvre près des deux tiers des exportations de services. Après leur stabilisation au premier trimestre 2002, les recettes pour prestation de services

financiers ont fléchi au second trimestre. Ce recul est en grande partie à mettre en relation avec l'évolution défavorable des marchés financiers, étant donné qu'une large fraction de ces recettes se rapporte aux commissions calculées sur base de la valeur des organismes de placement collectifs (OPC).

La nouvelle croissance (de près de 4%) des **autres exportations de services** au premier semestre est essentiellement due à une évolution très favorable au premier trimestre suivie d'une stagnation au second trimestre. Pour l'ensemble de la période l'on note des évolutions très contrastées par type de service: les services d'assurance et les services de communication sont en retrait, tandis que les recettes au titre de transport, de « services aux entreprises » et de « voyages » ont continué à progresser.

Globalement les **revenus** (du travail et du capital) se soldent par un déficit de 1.1 milliard d'euros. Les deux types de revenus enregistrent des soldes différents – déficit pour le travail et excédent pour le capital – et des évolutions contraires. La nouvelle aggravation du solde de la rémunération des salariés s'explique essentiellement par le nombre croissant des frontaliers (+11 327 endéans un an). Aussi la rémunération totale versée aux frontaliers s'est-elle chiffrée au 1er semestre de cette année à quelque 2 milliards d'euros, contre 1.7 milliard il y a un an.

Par ailleurs, les flux bruts du revenu des investissements ont sensiblement fléchi sous l'effet du recul des taux d'intérêt entamé dès le 1er trimestre de 2001. Alors que la marge sur intérêts est restée relativement stable, les autres activités du secteur financier ont dégagé un solde en légère progression. Cette contribution positive au solde a été néanmoins partiellement amputée par le relèvement substantiel de la rémunération revenant aux investisseurs directs au Luxembourg à la suite des résultats exceptionnels réalisés (encore en 2001) par les entreprises étrangères établies au Luxembourg.

La balance des paiements du Luxembourg

Présentation des résultats des deux premiers trimestres 2002

Fiche 4 Compte des opérations financières

Description du compte financier

Présentation des premiers résultats

Description du compte financier

La classification des différents instruments financiers est fondée sur les critères de la nature des investissements ou de leur ventilation fonctionnelle. Le compte financier est ainsi scindé en cinq rubriques principales : investissements directs, investissements de portefeuille, produits financiers dérivés, autres investissements et avoirs de réserve.

La rubrique des investissements directs contient toutes les opérations, effectuées par un investisseur non-résident au Luxembourg respectivement par un investisseur résident à l'étranger, dans le but d'acquérir une entreprise ou un bien immobilier. Les investissements directs sont ventilés en trois composantes, à savoir les opérations sur capital, les bénéfices réinvestis et les autres transactions (comprenant notamment les créances intragroupe). La rubrique distingue d'une part, les investissements directs à l'étranger, c'est-à-dire les opérations effectuées par les résidents luxembourgeois à l'étranger et d'autre part, les investissements directs au Luxembourg, c'est-à-dire les opérations réalisées au Luxembourg par des non-résidents.

La rubrique des investissements de portefeuille concentre les opérations sur titres, à l'exception de celles ayant trait aux opérations d'investissements directs. Elle comporte deux composantes, à savoir les opérations sur des titres de participation (actions et parts d'OPC) et les opérations sur des titres de créances. La rubrique distingue d'un côté les « avoirs », c'est-à-dire les opérations portant sur des titres émis par des non-résidents et de l'autre côté, les « engagements », c'est-à-dire les opérations portant sur des titres émis par des résidents.

La rubrique des produits financiers dérivés comprend toutes les opérations sur des instruments financiers tels que par exemples des « futures ».

La rubrique des autres investissements comprend notamment les dépôts et les crédits.

La rubrique des avoirs de réserve isole les opérations réalisées par la Banque centrale du Luxembourg sur l'or, les droits de tirage spéciaux, la position de réserve auprès du Fonds monétaire international ainsi que les créances facilement négociables en devises vis-à-vis de non-résidents.

Présentation des premiers résultats

Au premier trimestre 2002, le compte financier a dégagé des entrées nettes en faveur du Luxembourg pour un montant global de 0.9 milliards d'euros. Les chiffres estimés pour le second trimestre indiquent également des entrées nettes en faveur du Luxembourg pour un montant global de 3.7 milliards d'euros. Ces dernières entrées substantielles sont à interpréter avec prudence vu le caractère estimé des données du second trimestre.

Investissements directs

Globalement, au premier trimestre 2002, les résidents luxembourgeois ont réalisé des investissements directs¹ à l'étranger pour un montant total de 25.8 milliards d'euros. Il convient de noter que la fusion Arbed/Aceralia/Usinor est enregistrée sous cette rubrique au courant du premier trimestre 2002.

Toutefois, au second trimestre, les investissements directs à l'étranger se sont fortement contractés pour s'établir à 14.5 milliards. L'essentiel de flux sortants, tant au premier qu'au second trimestre, a porté sur les prêts accordés aux entreprises affiliées par le secteur autre que les établissements de crédit.

Des entrées à titre d'investissements directs au Luxembourg ont également été enregistrées à concurrence de 14.7 milliards d'euros pour le premier trimestre contre 2.6 milliards pour le second. A nouveau, ces entrées ont pris essentiellement la forme de prêts accordés aux entreprises affiliées du secteur autre que les établissements de crédit.

Investissements de portefeuille

Dans l'ensemble, les investissements de portefeuille ont été caractérisés par des entrées importantes atteignant 32.3 milliards d'euros pour le premier trimestre et 35.4 milliards pour le second. Du côté des avoirs, les résidents luxembourgeois ont vendu et/ou bénéficié de remboursements de titres pour un montant total de 2.9 milliards d'euros au premier trimestre, contre 8.4 milliards au second trimestre.

En ce qui concerne les engagements en investissements de portefeuille, au premier trimestre 2002, on a enregistré une forte activité des émissions de titres de participation et des émissions de titres du marché monétaire. Ainsi, au premier trimestre 2002, le secteur autre que les autorités monétaires ou les administrations publiques, a émis des titres de participations pour 15.5 milliards d'euros (dont 14.7 milliards pour les parts d'OPC luxembourgeois) contre 6.1 milliards pour les institutions financières monétaires. Au second trimestre, les émissions de parts d'OPC se sont réduites considérablement en passant à moins de 4 milliards. Par contre l'acquisition, par des non résidents, des obligations et des instruments du marché monétaire émis par des résidents luxembourgeois, a atteint globalement 15 milliards d'euros au second trimestre 2002, soit presque le double du montant atteint au trimestre précédent.

Autres investissements

Les flux des capitaux enregistrés à la rubrique « autres investissements » ont oscillé autour de 20 milliards d'euros au courant des deux trimestres sous revue.

Du côté des engagements, les sorties des capitaux totalisent 17.7 milliards au premier trimestre et sont essentiellement attribuables aux dépôts effectués par les établissements de crédit luxembourgeois à l'étranger. Au second trimestre, on a dû constater un retournement de situation.

Du côté des avoirs, au premier trimestre, dans l'ensemble les autres investissements enregistrent des sorties nettes de 2.6 milliards d'euros. Ces mouvements de sortie se sont intensifiés au second trimestre pour atteindre 29 milliards.

Avoirs de réserve

Au premier trimestre 2002, la BCL a vu ses avoirs de réserve augmenter de 0.28 milliard d'euros alors que ces mêmes avoirs se sont contractés de 0.13 milliard d'euros au second trimestre. Il s'agit essentiellement de modifications de l'assiette de la position de réserve auprès du FMI.

¹ Y compris les bénéfices réinvestis

Balance des paiements du Luxembourg ⁽¹⁾

(en millions d'euros)

	Compte des transactions courantes						Compte de capital	Compte financier ⁽⁴⁾								Erreurs et Omissions	
	Solde	Marchandises	Services	Rémunération des salariés	Revenus des invest.	Transferts courants		Solde	Invest. directs		Invest. de portefeuille		Produits financiers dérivés	Autres invest.			Avoirs de réserve ⁽⁵⁾
									A l'étranger	Au Luxembourg	Avoirs	Engagements		Avoirs	Engagements		
	1	2	3	4	5	6		7	8	9	10	11	12	13	14		15
2002T1 ⁽²⁾	1 089.8	-357.7	2 111.2	-775.7	349.2	-237.3	-16.5	951.9	-25 826.2	14 747.5	2 898.3	29 384.5	98.0	-2 617.1	-17 704.4	-28.7	-2 025.2
2002T2 ⁽³⁾	618.1	-444.2	1 677.5	-862.2	337.2	-90.0	-61.4	3 660.8	-14 423.9	2 593.4	8 813.3	27 030.6	-557.9	-29 008.2	9 200.2	13.4	-4 217.4

Sources: BCL, STATEC

- Notes:
- (1) La somme des composantes peut ne pas être égale au total, en raisons des écarts d'arrondis.
 - (2) Données provisoires
 - (3) Données estimées
 - (4) Pour le compte financier, un signe positif indique une entrée, un signe négatif une sortie.
 - (5) Pour les avoirs de réserve, un signe négatif indique une augmentation, un signe positif une diminution.