

Tableau 24

Evolution de la position extérieure globale du Luxembourg (en milliards d'euros)

	ENCOURS À FIN 2013Q4 <sup>(2)</sup>	FLUX DE BALANCE DE PAIEMENT <sup>(1)</sup>	VARIATIONS DUES AUX COURS DE CHANGE ET DE BOURSE ET AUTRES AJUSTEMENTS <sup>(1)</sup>	ENCOURS À FIN 2014Q1 <sup>(2)</sup>
<b>Position extérieure nette</b>	<b>93,5</b>	<b>0,4</b>	<b>5,7</b>	<b>99,6</b>
Avoirs extérieurs bruts	6.663,1	125,7	15,4	6.804,2
Engagements extérieurs bruts	6.569,7	125,4	9,6	6.704,7
<b>Investissements directs</b>	<b>415,6</b>	<b>17,0</b>	<b>-22,5</b>	<b>410,0</b>
Luxembourgeois à l'étranger	2.852,6	-19,3	-5,2	2.828,2
Etrangers au Luxembourg	2.437,1	-2,3	-16,6	2.418,2
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>-692,4</b>	<b>-13,7</b>	<b>-2,1</b>	<b>-708,2</b>
<b>Titres étrangers</b>	<b>2.479,8</b>	<b>91,6</b>	<b>26,8</b>	<b>2.598,2</b>
Titres de participation	1.082,3	34,7	12,6	1.129,6
Titres de créance	1.397,6	56,9	14,2	1.468,7
<b>Titres luxembourgeois</b>	<b>3.172,2</b>	<b>105,3</b>	<b>28,9</b>	<b>3.306,5</b>
Titres de participation	2.424,2	81,8	24,2	2.530,2
Titres de créance	748,0	23,5	4,7	776,2
<b>Produits dérivés</b>	<b>5,2</b>	<b>-17,1</b>	<b>15,8</b>	<b>3,9</b>
Créances	147,1	-17,1	10,8	140,8
Engagements	141,9	14,5	-19,5	136,9
<b>Autres investissements</b>	<b>364,4</b>	<b>33,7</b>	<b>-4,9</b>	<b>393,2</b>
Créances	1.182,9	70,6	-17,1	1.236,4
Engagements	818,5	36,9	-12,2	843,1
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>0,70</b>	<b>-0,06</b>	<b>0,06</b>	<b>0,69</b>

<sup>(1)</sup> Pour les flux et pour les variations, un signe négatif correspond à une diminution des avoirs et des engagements ou à un effet négatif de valorisation. Un signe positif traduit une hausse des avoirs et des engagements ou à un effet positif de valorisation.

<sup>(2)</sup> Les stocks d'avoirs et d'engagements sont repris avec un signe positif. Un signe négatif représente une position nette négative.

Source : BCL

Encadré 2 :

## MÉTHODOLOGIE DE LA BALANCE DES PAIEMENTS ET DE LA POSITION EXTÉRIEURE : INFORMATIONS SUR LE PASSAGE AU 6ÈME MANUEL DU FMI

Depuis 1948 les statistiques de la balance des paiements et de la position extérieure sont établies selon des normes méthodologiques internationales élaborées sous l'égide du Fonds Monétaire International. Ces normes sont regroupées dans un « Manuel » qui a été révisé à plusieurs reprises depuis sa première parution. Ce Manuel constitue donc le standard mondial pour la compilation des statistiques de la balance des paiements et de la position extérieure. Depuis 1993, ces statistiques sont établies selon la 5<sup>ème</sup> version du Manuel (BPM5, acronyme de « Balance of Payments Manual », 5<sup>ème</sup> version). La 6<sup>ème</sup> édition du Manuel (BPM6) a été publiée par le FMI en 2009. Sous la coordination d'Eurostat et de la BCE, les pays européens ont décidé d'appliquer en 2014 le BPM6 ainsi que le nouveau manuel de comptabilité nationale (SCN 2008).

### 1. POURQUOI UNE NOUVELLE ÉDITION DU MANUEL ?

Les échanges internationaux se sont fortement développés depuis le début des années 90, date à laquelle la 5<sup>ème</sup> édition du Manuel a été publiée. La 6<sup>ème</sup> édition comporte quelques changements qui devraient permettre de :

- mieux appréhender les changements structurels qui ont eu lieu dans l'économie mondiale, tels que la globalisation des processus de production, l'innovation financière, le rôle croissant des technologies d'information et de la communication, l'importance des actifs immatériels, etc. ;
- renforcer l'articulation entre les statistiques de la balance des paiements (flux) et celles de la position extérieure (stocks) en identifiant séparément les effets prix, les effets de change et les autres ajustements;
- assurer une cohérence conceptuelle et méthodologique avec le compte du reste du monde issu de la comptabilité nationale.

## 2. QUELS SONT LES PRINCIPAUX CHANGEMENTS DANS LE COMPTE DES BIENS ET SERVICES ?

Le concept de base utilisé dans les comptes nationaux pour le calcul du PIB et dans la balance des paiements est celui de la propriété économique. La balance des paiements doit enregistrer systématiquement les changements de propriété économique entre résidents et non-résidents, ce qui n'implique pas nécessairement le passage des frontières. C'est pourquoi, les principaux changements du BPM6 concernent les transactions sur biens et services (négoce, travail à façon). Certaines transactions sont ainsi reclassées entre les rubriques de biens et les services :

- les échanges liés au négoce international sont désormais enregistrés dans le compte de biens alors qu'ils figuraient dans les services selon le BPM5. Le négoce est une opération par laquelle un résident achète un bien auprès d'un non-résident et le revend simultanément à un autre non-résident, en empochant au passage un bénéfice, sans que le bien n'entre sur le territoire du négociant. Selon la méthodologie BPM5, le transfert physique du bien doit être enregistré comme une exportation du pays d'origine (au prix d'achat) et comme une importation du pays destinataire (au même prix d'achat). La marge est enregistrée comme une exportation de service dans le pays où réside le négociant et comme une importation de service dans le pays de destination du bien. En revanche sous la nouvelle norme BPM6, suivant le principe de changement de propriété, le négoce est enregistré comme une importation de biens dans le pays où réside le négociant et comme une exportation vers le pays de destination. La marge apparaît ainsi comme une exportation nette de biens dans le pays du négociant.
- les opérations de travail à façon, qui consistent à confier des biens à des non-résidents afin d'être transformés et ensuite être soit réimportés soit réexportés vers un pays tiers, sont classées dans les services (nouvelle norme BPM6) et non plus dans les biens (norme BPM5). Dans le cas d'une réexportation du bien après façonnage, le pays du propriétaire enregistre une exportation de marchandise ainsi qu'une importation de service depuis le pays du façonnier. Par contre, si après façonnage le bien est réimporté par le pays du propriétaire, seule l'importation de service est enregistrée, vu qu'il n'y a pas du tout transfert de propriété. En BPM5, lorsque le bien retournait au propriétaire, le service était inclus dans la valeur des biens importés.
- les services d'intermédiation financière indirectement mesurés (SIFIM) sont identifiés clairement et inclus dans les services financiers (BPM6). Le taux d'intérêt effectivement appliqué par les établissements de crédit comprend un élément de revenu et des frais pour un service. De manière systématique, les établissements qui reçoivent des dépôts exercent leur activité en octroyant à leurs déposants des taux moins élevés que le coût de financement sur le marché interbancaire. De même, ces établissements prêtent à leurs clients à des taux supérieurs à ceux du marché interbancaire. Les établissements de crédit utilisent les marges d'intérêt qui en résultent pour couvrir leurs dépenses et bénéficier d'un excédent d'exploitation. Les marges d'intérêts peuvent donc être décomposées en intérêts « purs » (différence entre taux de référence du marché interbancaire et taux réellement appliqué à la clientèle) et en rémunération pour les services d'intermédiation rendus. Ces services, non directement facturés par les établissements de crédit, sont calculés par les statisticiens. Par convention, ces frais indirects, ne s'appliquent qu'aux prêts et aux dépôts et doivent être enregistrés dans les services financiers. Toutefois les intérêts purs (hors frais indirects) continuent à être enregistrés

dans les revenus. En BPM5, les SIFIM n'étaient pas isolés des intérêts et étaient donc enregistrés dans les revenus d'investissement.

### 3. QUELS SONT LES CHANGEMENTS DANS LE COMPTE DES REVENUS ?

Le BPM6 a introduit les concepts de revenus primaires et secondaires tels que définis dans les comptes nationaux. Le concept de transferts courants du BPM5 a vu son nom changé en « revenus secondaires » dans la nouvelle édition du Manuel. Le compte des « revenus primaires » correspond à l'ancien compte des « revenus » du BPM5, auquel sont ajoutées quelques composantes des transferts courants : impôts sur la production, sur les importations, loyers et subventions. Le compte des « revenus secondaires » reprend les transferts des administrations publiques (impôts sur le revenu, cotisations sociales, aide au développement, ainsi que les transferts privés (transferts personnels entre ménages résidents et non résidents, y compris les envois de fonds des travailleurs, primes et indemnités nettes au titre des contrats d'assurance dommages et des garanties standard, etc.).

### 4. QUELS SONT LES CHANGEMENTS DANS LE COMPTE DE CAPITAL ET DANS LE COMPTE FINANCIER ?

Les concepts et classifications méthodologiques contenues dans le BPM6 sont restés globalement identiques à ceux du BPM5. Quelques modifications sont toutefois introduites :

- Les effets personnels, les actifs financiers et les passifs des entités qui changent de résidence ne sont plus enregistrés dans les transferts en capital mais désormais dans les autres changements de volume.
- Les brevets et droits d'auteur ne sont plus considérés comme des actifs financiers non produits et ne sont plus inclus dans le compte de capital. Ils figurent désormais dans les services (de recherche et développement notamment).
- Les investissements directs sont présentés premièrement sous forme des créances et engagements bruts (principe Actif / Passif). Sans impact sur le solde de la rubrique, cette présentation se traduit par un gonflement des flux et positions bruts car l'enregistrement des investissements net des investissements à rebours n'est pas pris en compte. Le BPM5 privilégiait la présentation des investissements directs selon le principe directionnel (investissements à l'étranger et investissements de l'étranger net des investissements à rebours). En outre, le BPM6 requiert que les investissements directs identifient séparément : (a) les investissements des investisseurs directs dans les entreprises d'investissement direct; (b) les investissements inversés (flux ou positions des entreprises d'investissement direct envers les investisseurs directs) ; (c) les investissements entre sociétés sœurs. Le BPM6 n'a pas abandonné le principe directionnel mais l'a revu et affiné afin d'être utilisé comme alternative dans des publications supplémentaires sur les investissements directs.
- Les prêts subordonnés entre institutions financières monétaires et entreprises affiliées, qui figuraient dans les investissements directs selon le BPM5, sont désormais enregistrés en autres investissements (prêts et emprunts ordinaires).
- Les investissements de portefeuille doivent désormais intégrer les réinvestissements des bénéficiaires des parts des fonds d'investissements. Ces bénéficiaires doivent également être comptabilisés dans les revenus primaires évoqués ci-dessus (bénéficiaires réinvestis). Bien que cette exigence n'était pas explicite dans le BPM5, le Luxembourg l'appliquait déjà dans ses données.
- La catégorie fonctionnelle « produits dérivés » est renommée en « dérivés financiers et options sur titres des salariés ». Le BPM6 y rajoute donc désormais les options sur titres des salariés.

- Le dernier changement important dans le compte financier concerne le traitement de l'allocation des Droits de Tirage Spéciaux (DTS). Ceux-ci font partie intégrante des avoirs de réserve des pays membres du FMI. Selon le BPM6, les attributions de DTS aux pays membres du FMI doivent être enregistrées à la fois comme avoirs de réserve et comme une charge du bénéficiaire (dette à long terme) dans la rubrique « autres investissements ». Le BPM6 considère l'allocation des DTS comme une dette du pays bénéficiaire à cause de l'exigence de remboursement qui y est lié dans certaines circonstances et à cause des intérêts qui s'y rapportent. Auparavant aucun passif n'était pris en compte.

Finalement le BPM6 renforce l'articulation entre les statistiques de balance des paiements (flux) et celles de position extérieure (stocks) en identifiant clairement les transactions, les effets prix, les effets de change et les autres ajustements. Cette approche bilancielle permet une meilleure compréhension de l'évolution des comptes extérieurs entre deux périodes. Dans cet esprit, la convention de signes comptables est revue : dans le compte financier, l'accroissement net d'actifs financiers et l'accroissement net des passifs sont désormais enregistrés avec un signe positif (+) au lieu de crédits (+) et débits (-). Par conséquent, l'emploi des signes négatifs pour une hausse des actifs et de signes négatifs pour une baisse des actifs n'est plus requis comme auparavant. Le solde est défini comme la différence entre l'accroissement net d'actifs et l'accroissement net d'engagements. Cette nouvelle convention de signe n'a pas d'impact sur les soldes des comptes qui restent identiques à ceux du BPM5.

#### 5. OÙ ET À PARTIR DE QUAND LES DONNÉES AU FORMAT BPM6 SERONT-ELLES DISPONIBLES ?

La BCL et le STATEC ont publié les données au format BPM6 ainsi que les séries rétropolées sur la période 2002-2013 au début du mois d'octobre 2014. Les données sont disponibles sur les sites internet des deux institutions.

Tableau :

Principaux changements et reclassements liés au passage au BPM6

BPM5		BPM6	
<b>COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES</b>			
<b>Biens</b>		<b>Biens</b>	
	Travail à façon		Négoce
<b>Services</b>		<b>Services</b>	
	Négoce		Services manufacturiers fournis sur des intrants physiques appartenant à des tiers
	Services financiers		Services financiers dont :
			SIFIM (enregistrés comme services implicites)
			Services de recherche et développement
<b>Revenus</b>		<b>Revenus primaires</b>	
	SIFIM		Taxes sur la production et les importations
			Subsides
			Loyers
<b>Transferts courants</b>		<b>Revenus secondaires</b>	
	Taxes sur la production et les importations		Primes nettes des garanties standard (nouveau)
	Subsides		
	Loyers		
<b>COMPTE DE CAPITAL</b>			
<b>Compte de capital</b>		<b>Compte de capital</b>	
	Transferts des migrants		(supprimés)
	Brevets et droits d'auteur		
<b>COMPTE FINANCIER</b>			
<b>Investissements directs</b>		<b>Investissements directs</b>	
	Principe directionnel de base :		Principe actifs/passifs :
	A l'étranger		Acquisition nette d'actifs
	De l'étranger		Acroissement net des passifs
	Dettes permanentes entre institutions financières affiliées		
<b>Investissements de portefeuille</b>		<b>Investissements de portefeuille</b>	
			Réinvestissement des bénéfices dans les fonds d'investissement (nouveau)
<b>Dérivés financiers</b>		<b>Dérivés financiers et options sur titres des salariés</b>	
			Options sur titres des salariés (nouveau)
<b>Autres investissements</b>		<b>Autres investissements</b>	
			Dettes permanentes entre institutions financières affiliées
			Allocation de DTS (nouveau)

Source : BCL