

Tableau 28 *Balance des paiements du Luxembourg¹⁾*

Unité: Million EUR	2004T1			2005T1		
	Crédit	Débit	Solde	Crédit	Débit	Solde
COMPTE COURANT	21 804	20 935	869	23 751	22 702	1 049
Marchandises	2 714	3 188	-474	2 780	3 336	-556
Services	6 599	4 257	2 343	7 457	4 754	2 703
Revenus	11 690	12 421	-731	12 655	13 425	-770
Transferts courants	800	1 069	-269	859	1 187	-329
COMPTE DE CAPITAL	7	46	-39	8	34	-26
	<i>Avoirs</i>	<i>Engagements</i>	<i>Solde</i>	<i>Avoirs</i>	<i>Engagements</i>	<i>Solde</i>
COMPTE FINANCIER²⁾			-1 111			-1 514
INVESTISSEMENTS DIRECTS³⁾	-8 426	6 631	-1 795	-4 513	5 562	1 049
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	-5 804	5 731	-73	-1 442	2 237	795
Autres opérations, Prêts intragroupes	-2 622	900	-1 722	-3 071	3 325	254
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	-15 923	25 369	9 447	-51 379	60 130	8 751
Titres de participation	-16 587	27 331	10 744	-18 170	54 837	36 668
Titres de créance	665	-1 962	-1 297	-33 209	5 293	-27 917
PRODUITS FINANCIERS DERIVES			2 013			1 542
AUTRES INVESTISSEMENTS	-30 193	19 408	-10 786	-27 432	14 569	-12 862
AVOIRS DE RESERVE			11			6
Erreurs et omissions			280			490

Source: BCL/STATEC

(1) Chiffres provisoires; des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

(2) Pour le compte des opérations financières, un signe positif indique une entrée, un signe négatif une sortie; pour les avoirs de réserve, un signe positif correspond à une diminution, alors qu'un signe négatif correspond à une augmentation des avoirs.

(3) Investissement directs: les avoirs se réfèrent aux investissements directs du Luxembourg à l'étranger et les engagements aux investissements directs de l'étranger au Luxembourg.

La dette extérieure brute du Luxembourg

1. Définition du concept et utilité pour l'analyse financière

La statistique de la dette extérieure brute d'une économie recense, à une date donnée, les stocks d'engagements financiers exigibles des résidents à l'égard des non-résidents. La dette extérieure brute fait donc partie intégrante d'un autre agrégat statistique plus large, à savoir la position extérieure globale, qui recense tous les avoirs et tous les engagements financiers (exigibles et non-exigibles) d'un pays donné vis-à-vis de l'étranger. Alors que la statistique sur la position extérieure globale reste actuellement peu connue, celle de la dette extérieure suscite manifestement un grand intérêt du public. Toutefois, dans la mémoire du public, le concept de dette extérieure est souvent associé aux problèmes économiques des pays en voie de développement.

La dette extérieure brute constitue une composante à part entière de la position extérieure globale. Celle-ci ajoutée à la balance des paiements constitue les «comptes extérieurs» d'une économie. Dans ce contexte, les données sur les comptes extérieurs permettent de mettre en évidence le patrimoine extérieur de l'économie en regard de ce qu'elle doit à l'étranger. En d'autres termes, en comparant les avoirs aux engagements extérieurs exigibles, les comptes extérieurs permettent de déterminer si un pays est dans une situation d'«emprunteur/

débiteur net» ou de «prêteur/créancier net». Pour le cas des pays débiteurs nets, les données statistiques permettent également d'analyser leur solvabilité et donc le caractère soutenable de leur dette extérieure. Dans ce contexte, il est important de souligner que la dette extérieure brute ne doit pas être analysée indépendamment des avoirs extérieurs bruts similaires. C'est pourquoi, le concept le plus pertinent, dans l'évaluation de la vulnérabilité financière d'un pays, reste celui de la dette (créance) extérieure nette³⁷ qui est la différence entre les avoirs financiers exigibles et les engagements financiers exigibles.

La dette extérieure est devenue une préoccupation majeure des agents économiques surtout suite aux crises financières qui ont secoué bon nombre des pays d'Amérique Latine dans les années 1980, puis les pays asiatiques et la Russie en 1997-1998 et enfin plus récemment l'Argentine. Toutefois, les pays en voie de développement ne sont pas les seuls à être dans une position de débiteur net. Bon nombre de pays industrialisés et non des moindres (Etats-Unis notamment) sont aussi dans une situation d'emprunteur net et peuvent susciter des préoccupations quant à la capacité qu'ils ont à honorer leur dette extérieure.

C'est à la lumière de la crise de la dette des pays d'Amérique Latine que la production et la diffusion de données complètes sur la dette extérieure est devenue une exigence primordiale du FMI en matière statistique. D'ailleurs depuis 1996, la dette extérieure brute figure dans la liste d'indicateurs statistiques du FMI couverts par la Norme Spéciale de Diffusion des Données (SDDS) et que les pays adhérents doivent respecter. Dans le cas du Luxembourg, si la production et la publication des statistiques de position extérieure globale ont été assurées, jusqu'en 2002, par la Banque Nationale de Belgique (dans le cadre de l'Union économique belgo-luxembourgeoise), les données de la dette extérieure n'ont jamais été produites. C'est pourquoi la BCL produit et publie désormais la statistique sur la dette extérieure brute du Luxembourg. Pour rappel, la BCL a reçu la responsabilité de la production de la position extérieure, en vertu de la loi du 28 juin 2000 modifiant l'arrêté grand-ducal du 10 novembre 1944.

2. Classification et méthodes d'évaluation

Les principes méthodologiques qui s'appliquent à l'élaboration de statistiques de la dette extérieure sont les mêmes que ceux appliqués à la position extérieure globale. La méthodologie générale est donc définie dans la 5ème édition du Manuel de la balance des paiements, publié par le Fonds Monétaire International. Toutefois, les différents engagements financiers extérieurs sont classés tout d'abord par secteur résident, ensuite par échéance et enfin par instrument. Les principaux secteurs économiques retenus sont ceux du compte d'opérations financières de la balance des paiements. On distingue premièrement la dette extérieure brute des «administrations publiques» (Etat central, pouvoirs locaux et organismes de sécurité sociale); deuxièmement, la dette extérieure des «autorités monétaires» (Banque centrale); troisièmement, la dette extérieure des «Institutions financières monétaires» (IFM ou banques commerciales et OPC monétaires); et enfin la dette extérieure des «autres secteurs» (les ménages et toutes les entreprises autres que les banques). Pour chacun de ces quatre secteurs, les différents instruments de la dette extérieure sont classés selon leur échéance: on distingue ainsi la dette à court terme de la dette à long terme. En principe, la dette à court terme regroupe tous les instruments dont l'échéance initiale de remboursement est inférieure ou égale à une année. Les instruments dont l'échéance initiale est supérieure à une année sont classés dans la dette à long terme.

Les dettes à court terme et à long terme des «administrations publiques» et des «autres secteurs» comprennent quatre instruments: les titres de créance émis (instruments du marché monétaire et obligations), les prêts reçus de l'étranger, les crédits commerciaux et les autres engagements. La dette extérieure des «autorités monétaires» et des «institutions financières monétaires» comprend tous les instruments ci-dessus à l'exception des crédits commerciaux qui sont moins pertinents de par la nature de leur activité.

Au niveau de la méthodologie d'évaluation de ces différents instruments, le FMI recommande qu'ils soient, pour ceux qui sont cotés, en principe évalués au prix courant du marché. Dans la compilation de la statistique sur la position extérieure globale du Luxembourg de laquelle sont extraites les données de la dette extérieure, les

37 *La dette extérieure (nette) n'est pas un «mal» en soi si les fonds empruntés sont investis dans des actifs (intérieurs) productifs qui permettent d'assurer le service de la dette. Tout dépend donc de la manière dont les fonds empruntés sont utilisés. Il est clair que la dette pose problème lorsqu'elle a servi à financer la consommation courante ou les investissements non-productifs.*

obligations sont évaluées à leur valeur nominale en raison des difficultés pratiques rencontrées dans la collecte des données de base. Par contre, les prêts et les crédits commerciaux sont évalués à la valeur nominale ou comparable conformément aux recommandations internationales.

3. Chiffres clés sur la dette extérieures brute du Luxembourg

La statistique de la dette extérieure brute du Luxembourg est compilée avec une fréquence trimestrielle, conformément aux exigences du FMI. Les données du Luxembourg sont désormais disponibles à partir du quatrième trimestre 2003 (voir tableau ci-dessous, disponible également sur le site Internet (tableau 11.5)) jusqu'au premier trimestre 2005³⁸. Au 31 mars 2005, la dette extérieure brute du Luxembourg est estimée à 749 milliards d'euros contre 720 milliards à la fin de l'année 2004. L'évolution de la dette extérieure brute est tributaire de nouveaux emprunts émis mais aussi des variations des taux de change³⁹.

Rappelons d'emblée que la prudence s'impose dans l'interprétation des chiffres sur la dette extérieure brute. Même en tenant compte des effets de taille, une comparaison internationale basée uniquement sur la dette extérieure brute n'est pas judicieuse. Des comparaisons internationales basées par exemple sur la dette brute par habitant (ou en % du PIB) conduiront à conclure que le Luxembourg est un pays lourdement endetté. Or, une analyse judicieuse basée sur la dette extérieure nette⁴⁰ montrera au contraire que le Luxembourg est un pays créancier et non débiteur.

En outre, dans le cas particulier du Luxembourg, les comptes extérieurs reflètent une caractéristique essentielle de son économie: la collecte des fonds auprès d'entités non-résidentes en surplus afin de les octroyer aux entités non-résidentes en besoin de financement. Autrement dit, une grande partie des engagements financiers extérieurs sont réinvestis à l'étranger, via les banques résidentes ou via les entités financières spécialisées. D'ailleurs la décomposition sectorielle de la dette extérieure montre, au premier trimestre 2005, que plus de la moitié de la dette extérieure brute du Luxembourg (448 milliards d'euros) est émise par les banques résidentes. La dette extérieure brute des administrations publiques et des autorités monétaires étant presque nulle ou négligeable (dans le cas de la BCL⁴¹), la fraction restante est attribuée aux autres secteurs et représente essentiellement les obligations et autres emprunts contractés par les entités financières spécialisées. La dette extérieure des institutions financières monétaires est composée à 70% des dépôts et à 25% des obligations et emprunts à long terme, les titres à court terme ne représentant que 5% (voir graphique 44). De même, la dette extérieure brute des autres secteurs se compose à 30% d'obligations émises, 57% d'emprunts et 12% d'autres formes d'engagements financiers (voir graphique 45). Les instruments du marché monétaire et les crédits commerciaux ne représentent respectivement que 1,2% et 0,4% des engagements extérieurs bruts des «autres secteurs».

38 Comme indiqué ci-dessus, les données sont extraites de la position extérieure globale du Luxembourg, qui est compilée avec une fréquence trimestrielle.

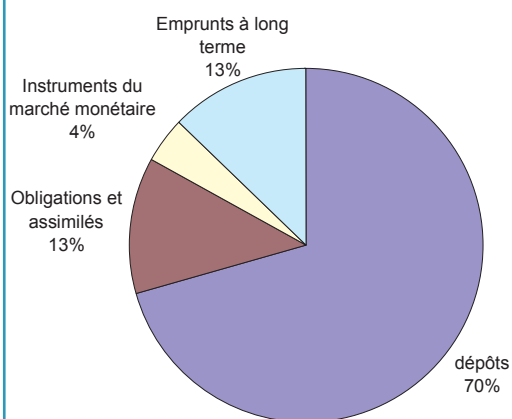
39 Bien que la répartition de la dette extérieure par devises ne soit pas disponible à ce stade, une part relativement importante est libellée en devises. A titre d'exemple, une fraction non négligeable des dépôts bancaires des non-résidents est libellée en dollar.

40 Fin mars 2005, alors que les engagements extérieurs bruts du Luxembourg s'élèvent à 749 milliards d'euros, les créances extérieures brutes sont évaluées à 1 498 milliards d'euros. Le Luxembourg détient donc une créance extérieure nette équivalente à sa dette brute.

41 La dette extérieure des autorités monétaires est constituée essentiellement des dépôts de banques centrales de pays tiers.

Graphique 44

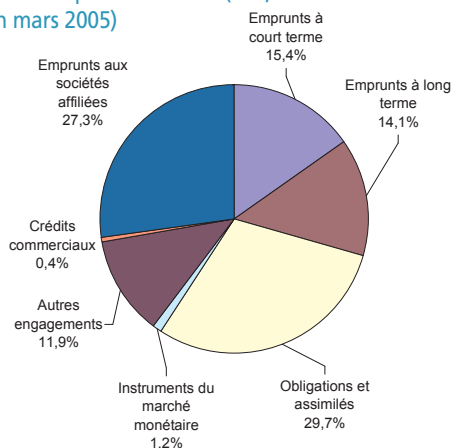
Allocation de la dette extérieure des IFM par instrument (447,6 milliards d'euros à fin mars 2005)



Source: BCL

Graphique 45

Allocation de la dette extérieure des «autres secteurs» par instrument (301,5 milliards d'euros à fin mars 2005)



Source: BCL

Tableau 29 Évolution de la dette extérieure brute du Luxembourg (en millions d'euros) ¹⁾

	2003		2004			2005	
	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	
Administrations publiques	83	54	54	54	0	0	
Court terme	0	0	0	0	0	0	
Instruments du marché monétaire	0	0	0	0	0	0	
Prêts	0	0	0	0	0	0	
Crédits commerciaux	0	0	0	0	0	0	
Autres engagements	0	0	0	0	0	0	
Long terme	83	54	54	54	0	0	
Obligations et autres titres d'emprunt	42	42	42	42	0	0	
Prêts	41	12	12	12	0	0	
Crédits commerciaux	0	0	0	0	0	0	
Autres engagements	0	0	0	0	0	0	
Autorités monétaires	72	254	65	93	113	75	
Court terme	72	254	65	93	113	75	
Instruments du marché monétaire	0	0	0	0	0	0	
Prêts	72	254	65	93	113	75	
Autres engagements	0	0	0	0	0	0	
Long terme	0	0	0	0	0	0	
Obligations et autres titres d'emprunt	0	0	0	0	0	0	
Prêts	0	0	0	0	0	0	
Autres engagements	0	0	0	0	0	0	
Institutions Financières Monétaires	422 855	422 340	430 468	431 105	436 224	447 637	
Court terme	266 735	251 466	261 885	133 386	334 561	334 718	
Instruments du marché monétaire	24 686	18 816	19 593	12 814	19 049	19 473	
Prêts	242 049	232 650	242 292	120 572	315 511	315 245	
Autres engagements	0	0	0	0	0	0	
Long terme	156 119	170 874	168 583	297 719	101 664	112 918	
Obligations et autres titres d'emprunt	41 863	43 227	45 727	50 961	50 786	56 301	
Prêts	114 256	127 647	122 856	246 757	50 878	56 618	
Autres engagements	0	0	0	0	0	0	
Autres secteurs	156 415	191 218	194 636	213 816	206 171	219 194	
Court terme	46 688	63 093	61 834	69 761	60 533	69 804	
Instruments du marché monétaire	8 942	11 035	6 727	5 867	2 056	3 478	
Prêts	27 789	40 787	42 270	51 344	46 080	46 295	
Crédits commerciaux	988	1 128	1 237	1 222	1 462	1 329	
Autres engagements	8 969	10 144	11 600	11 328	10 934	18 702	
Long terme	109 727	128 125	132 802	144 055	145 638	149 390	
Obligations et autres titres d'emprunt	75 905	81 272	83 241	86 405	93 189	89 574	
Prêts	25 543	37 490	38 853	47 194	42 356	42 553	
Crédits commerciaux	0	0	0	0	0	0	
Autres engagements	8 279	9 363	10 708	10 456	10 093	17 263	
Investissements Directs: prêts entre sociétés	68 034	69 407	69 118	69 264	77 829	82 350	
Dette extérieure brute	647 458	683 274	694 341	714 331	720 338	749 256	

Source: BCL

1) Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.