

Tableau 26 :

Evolution de la position extérieure globale du Luxembourg (en milliards EUR)

	Encours à fin 2012T1 ²⁾	Flux de balance de paiement ¹⁾	Variations dues aux cours de change et de bourse et autres ajustements ¹⁾	Encours à fin 2012T2 ²⁾
Position extérieure nette	23,3	0,3	0,3	23,9
Avoirs extérieurs bruts	5 476,1	61,8	67,8	5 605,7
Engagements extérieurs bruts	5 452,8	61,5	67,5	5 581,8
Investissements directs	54,8	-4,5	-11,8	38,4
Luxembourgeois à l'étranger	2 113,1	18,2	30,6	2 161,9
Etrangers au Luxembourg	2 058,2	22,7	42,5	2 123,4
Investissements de portefeuille	-317,2	-82,9	13,0	-387,1
Titres étrangers	2 175,8	-24,2	6,7	2 158,2
Titres de participation	868,5	-11,2	-21,9	835,4
Titres de créance	1 307,3	-13,0	28,6	1 322,9
Titres luxembourgeois	2 492,9	58,7	-6,3	2 545,4
Titres de participation	2 110,3	10,2	-10,6	2 109,9
Titres de créance	382,6	48,5	4,3	435,5
Produits dérivés	17,3	7,2	-7,7	16,9
Créances	67,2	4,0	-1,2	70,1
Engagements	49,9	-3,2	6,5	53,2
Autres investissements	267,5	88,5	-1,1	354,9
Créances	1 119,2	71,9	23,7	1 214,8
Engagements	851,7	-16,7	24,8	859,8
Avoirs de réserve	0,78	0,01	0,00	0,79

¹⁾ 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 un effet positif de valorisation.

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

Source : BCL

Encadré 7 :

RÉVISIONS DES DONNÉES DE LA POSITION EXTÉRIEURE DU LUXEMBOURG

A l'occasion du cycle de production de septembre 2012, certaines catégories fonctionnelles⁴¹ de la position extérieure du Luxembourg ont fait l'objet d'importantes révisions. Celles-ci s'étendent sur la période couvrant le quatrième trimestre 2008 jusqu'au premier trimestre 2012. Toutefois les évolutions les plus significatives sont introduites à partir du quatrième trimestre 2011 et tiennent lieu à la fois à l'intégration des données d'une nouvelle enquête (« reporting sociétés émettrices ») et à un important changement méthodologique. De plus, à partir du quatrième trimestre 2011, des reclassifications sont opérées entre les catégories fonctionnelles « investissements directs » et « autres investissements ». Ces reclassifications, qui portent sur les prêts et emprunts intragroupes, s'expliquent par des précisions méthodologiques apportées par le nouveau manuel de la balance des paiements et de la position extérieure publié par le FMI (BPM, 6ème édition). Dans la perspective de l'entrée en vigueur en 2014 du BPM 6, des corrections sont opérées sur les encours d'investissements directs et d'autres investissements calculés par la méthode de cumul des flux historiques. Le nouveau manuel ne retient plus en effet la méthode du cumul des flux historiques dans la liste des méthodes acceptables d'estimations de positions. Les corrections y apportées sont à la base d'importantes révisions des positions.

41 Les instruments financiers repris dans la position extérieure sont classés selon cinq catégories fonctionnelles : les investissements directs, les investissements de portefeuille, les produits financiers dérivés, les autres investissements et les avoirs de réserve.

Dans l'ensemble, les corrections des positions se divisent en deux périodes : la première s'étend de 2008T4 à 2011T3 et se caractérise par des révisions à la baisse tant des avoirs que des engagements pour un montant moyen similaire (124 milliards d'euros, soit 3% des encours d'avoirs et d'engagements moyens dans les anciennes séries). La position extérieure nette n'est que très peu affectée (elle reste positive de 36 milliards en moyenne, avec une révision moyenne quasi nulle). Toutefois comme le montre le tableau ci-dessous, les révisions varient fortement d'un trimestre à l'autre au sein de cette période 2008T4-2011T3. A titre d'exemple, la position nette de 2011T3 est révisée à la baisse de 11,4 milliards tandis que celle de 2010T2 est révisée à la hausse de 11,8 milliards.

La deuxième période couvre les données plus récentes, celles de 2011T4 et de 2012T1. Cette deuxième période se caractérise par l'intégration d'une nouvelle source de données (« reporting sociétés émettrices »), par des reclassements ainsi par des changements méthodologiques qui ont affecté la position extérieure globale. Pour cette deuxième période, les encours bruts sont globalement revus à la hausse tandis que la position nette affiche des variations très fortes tantôt à la hausse, tantôt à la baisse. Les paragraphes suivants détaillent par rubrique les principales raisons de toutes ces révisions.

Tableau 1 :

Révision de la position extérieure globale (en millions d'euros)

Période	Avoirs extérieurs bruts			Engagements extérieurs bruts			Position extérieure nette		
	Ancienne série	Nouvelle série	Ecart	Ancienne série	Nouvelle série	Ecart	Ancienne série	Nouvelle série	Ecart
2008T4	3 996 350	3 883 306	-113 044	3 958 936	3 838 175	-120 760	37 415	45 131	7 716
2009T1	3 921 633	3 815 218	-106 415	3 895 284	3 778 750	-116 535	26 349	36 469	10 120
2009T2	4 014 286	3 904 731	-109 555	3 986 550	3 879 117	-107 433	27 736	25 614	-2 122
2009T3	4 137 288	4 045 361	-91 927	4 107 832	4 020 248	-87 584	29 456	25 113	-4 343
2009T4	4 315 734	4 209 089	-106 645	4 278 635	4 178 229	-100 406	37 099	30 860	-6 239
2010T1	4 546 771	4 393 372	-153 400	4 513 205	4 359 771	-153 434	33 567	33 601	34
2010T2	4 705 521	4 567 486	-138 034	4 670 016	4 520 208	-149 808	35 505	47 279	11 774
2010T3	4 702 423	4 586 434	-115 988	4 665 958	4 544 249	-121 710	36 464	42 185	5 721
2010T4	4 909 662	4 757 751	-151 911	4 867 843	4 719 221	-148 622	41 818	38 530	-3 289
2011T1	4 907 411	4 772 715	-134 697	4 861 274	4 724 784	-136 490	46 137	47 930	1 793
2011T2	4 947 461	4 823 632	-123 829	4 909 213	4 794 569	-114 644	38 248	29 063	-9 185
2011T3	4 964 435	4 825 954	-138 480	4 914 721	4 787 631	-127 091	49 713	38 324	-11 390
2011T4	5 178 984	5 327 030	148 046	5 142 523	5 281 072	138 549	36 461	45 958	9 496
2012T1	5 364 240	5 476 073	111 833	5 326 070	5 452 805	126 735	38 170	23 268	-14 902

Note : un écart négatif traduit une révision à la baisse tandis qu'un écart positif signifie une révision à la hausse.

Source : BCL

Les reclassifications (transferts d'un instrument financier d'une catégorie fonctionnelle donnée vers une autre) ont concerné exclusivement les prêts – emprunts intragroupes des intermédiaires financiers (monétaires et non-monétaires). Les prêts intragroupes à long terme des institutions financières monétaires (IFMs) sont désormais classés dans la rubrique « autres investissements ». Auparavant, ces prêts intragroupes étaient classés dans les autres capitaux d'investissements directs, conformément à la 5^{ème} édition du BPM. La nouvelle édition du Manuel recommande en effet de ne plus classer les prêts des IFMs dans la rubrique « investissements directs ». Les montants concernés ne sont toutefois pas significatifs (moins de 2 milliards d'euros, tant à l'actif qu'au passif). En revanche, les prêts – emprunts de certaines sociétés financières non-bancaires, regroupant surtout les SOPARFI ou les SPEs (Special purpose entities), étaient auparavant classés en grande partie dans les « autres investissements ». Les clarifications méthodologiques apportées par la 6^{ème} édition du BPM permettent désormais de les reclasser dans les autres capitaux de la rubrique « investissements directs ». Ce reclassement crée ainsi une rupture de séries dans les deux catégories fonctionnelles, perceptible à partir de 2011T4 (voir tableaux 2 et 3 ci-dessous).

Tableau 2:

Révision des encours d'autres capitaux d'investissements directs (prêts - emprunts intragroupes, en millions d'euros)

Période	Investissements directs à l'étranger			Investissements directs de l'étranger		
	Ancienne série	Nouvelle série	Ecart	Ancienne série	Nouvelle série	Ecart
2008T4	164 174	173 188	9 014	213 119	250 084	36 965
2009T1	191 519	199 913	8 394	219 835	257 934	38 100
2009T2	198 729	204 569	5 840	202 913	248 083	45 170
2009T3	208 489	212 893	4 404	198 410	254 033	55 623
2009T4	242 936	252 587	9 650	192 850	241 903	49 053
2010T1	251 121	261 908	10 787	150 104	205 204	55 100
2010T2	279 603	289 178	9 575	152 889	206 648	53 758
2010T3	272 698	280 838	8 140	122 698	197 825	75 127
2010T4	265 980	280 415	14 435	137 076	209 075	71 998
2011T1	267 763	289 375	21 611	130 419	202 614	72 195
2011T2	284 177	299 513	15 336	134 612	205 276	70 663
2011T3	298 038	310 921	12 883	148 895	219 021	70 126
2011T4	303 665	553 079	249 414	151 268	432 969	281 701
2012T1	313 418	544 476	231 058	143 450	430 770	287 321

Note : un écart négatif traduit une révision à la baisse tandis qu'un écart positif signifie une révision à la hausse.

Source : BCL

Tableau 3:

Révision des encours d'autres investissements (prêts - emprunts intragroupes des SPEs, en millions d'euros)

Période	Prêts accordés à l'étranger			Prêts recus de l'étranger		
	Ancienne série	Nouvelle série	Ecart	Ancienne série	Nouvelle série	Ecart
2008T4	470 198	280 198	-190 000	338 056	188 056	-150 000
2009T1	467 448	275 282	-192 166	303 754	149 104	-154 650
2009T2	440 666	256 327	-184 338	288 526	107 237	-181 289
2009T3	442 561	273 268	-169 293	254 138	91 626	-162 513
2009T4	468 775	297 374	-171 401	262 278	98 520	-163 758
2010T1	502 534	293 398	-209 136	275 431	97 551	-177 880
2010T2	546 414	326 954	-219 460	296 611	113 836	-182 776
2010T3	518 546	327 611	-190 935	280 248	107 112	-173 136
2010T4	567 324	339 504	-227 820	269 080	62 753	-206 326
2011T1	550 545	309 908	-240 636	266 139	67 200	-198 939
2011T2	560 752	333 420	-227 332	267 876	71 067	-196 810
2011T3	563 063	317 643	-245 419	300 569	97 504	-203 064
2011T4	612 041	189 615	-422 425	329 796	63 840	-265 956
2012T1	655 951	251 146	-404 806	326 211	61 864	-264 347

Note : un écart négatif traduit une révision à la baisse tandis qu'un écart positif signifie une révision à la hausse.

Source : BCL

Les plus fortes révisions sur les positions prêts-emprunts des SPE proviennent cependant de l'intégration d'une nouvelle source. A partir du quatrième trimestre 2011, ces positions sont compilées grâce aux données bilantaires collectées dans le nouveau reporting « sociétés émettrices ». Auparavant, ces données étaient calculées par cumul des flux historiques recensés dans la balance des paiements. Comme la nouvelle édition du manuel de référence (BPM 6) ne retient pas la méthode du cumul des flux comme méthode acceptable de valorisation des positions, les prêts et emprunts classiques recensés dans la position extérieure sont à partir de 2011T4 évalués à leur valeur nominale sur base des vrais stocks collectés grâce au reporting société émettrice. Ce reporting est régi par un règlement de la BCL (2011/8) qui impose des obligations statistiques à toutes les sociétés résidentes qui émettent des titres de créance ou qui contractent des emprunts ou qui accordent des prêts à des sociétés liées. A partir du quatrième trimestre 2011, ces sociétés sont tenues de transmettre leurs bilans trimestriels avec une ventilation par pays de leurs avoirs et de leurs engagements financiers. Les données issues des bilans sont a priori de meilleure qualité que celles issues du cumul des flux historiques. Elles entraînent dans l'ensemble une révision à la baisse des encours d'avoirs (à concurrence de 173 milliards pour 2011T4 et pour 2012T1) et une révision à la hausse des encours d'engagements (à concurrence de 16 milliards pour 2011T4 et 23 milliards pour 2012T1, voir le tableau 4 ci-dessous).

Tableau 4 :

Révision des positions prêts – emprunts intragroupes des autres secteurs

(somme des rubriques investissements directs et autres investissements, en millions d'euros)

Période	Avoirs			Engagements		
	Ancienne série	Nouvelle série	Ecart	Ancienne série	Nouvelle série	Ecart
2008T4	634 373	453 387	-180 986	551 175	438 140	-113 035
2009T1	658 968	475 195	-183 772	523 589	407 038	-116 550
2009T2	639 395	460 897	-178 498	491 439	355 320	-136 119
2009T3	651 050	486 161	-164 888	452 548	345 658	-106 889
2009T4	711 711	549 960	-161 751	455 128	340 423	-114 705
2010T1	753 655	555 306	-198 349	425 535	302 755	-122 780
2010T2	826 017	616 131	-209 886	449 501	320 483	-129 018
2010T3	791 244	608 449	-182 795	402 946	304 938	-98 008
2010T4	833 304	619 919	-213 385	406 156	271 828	-134 328
2011T1	818 308	599 283	-219 025	396 558	269 814	-126 743
2011T2	844 928	632 932	-211 996	402 488	276 342	-126 146
2011T3	861 101	628 564	-232 537	449 464	316 525	-132 939
2011T4	915 706	742 694	-173 011	481 064	496 809	15 745
2012T1	969 369	795 622	-173 748	469 661	492 634	22 973

Note : un écart négatif traduit une révision à la baisse tandis qu'un écart positif signifie une révision à la hausse.

Source : BCL

D'importantes révisions sont également opérées sur les séries historiques (2008T4 – 2011T3) des positions prêts – emprunts intragroupes des autres intermédiaires financiers. Ces révisions proviennent des corrections à la baisse des encours des quelques entités résidentes dont les encours issus des bilans sont apparus bien inférieurs⁴² à ceux calculés par cumul des flux historiques. Ainsi, l'encours de prêts accordés à l'étranger est réduit en moyenne de 195 milliards sur la période 2008T4-2011T3 tandis que l'encours d'emprunts de l'étranger est ajusté à la baisse en moyenne de 121 milliards.

42 Les écarts s'expliquent probablement à la fois par une surestimation des encours de départ et par des double-comptages dans les flux.

Dans la même logique que pour les positions prêts – emprunts intragroupes, les encours de capitaux propres (participations au capital social) recensés dans les investissements directs ont subi d'importantes révisions. Toutefois il n'y a pas de changement méthodologique important pour cette rubrique. Une partie des données de cette rubrique provient en effet de l'enquête annuelle du Statec qui couvre tous les établissements de crédit, toutes les sociétés d'assurance ainsi qu'une grande partie des sociétés avec une activité productive significative. L'enquête annuelle du Statec ne couvre malheureusement pas la grande majorité des sociétés sans activité productive significative telles que les SOPARFI. Pour ces sociétés, les encours des capitaux propres ou de participations sont compilés par la méthode de cumul des flux historiques. Cette méthodologie reste en vigueur en dépit de nouvelles recommandations internationales. Toutefois à partir de 2011T4, les corrections suivantes sont introduites sur base du reporting « sociétés émettrices » (SE):

a) les encours par cumul des flux sont ventilés par pays partenaire et comparés aux encours issus des bilans trimestriels du reporting SE. Pour un pays donné, lorsque l'encours calculé par cumul des flux est inférieur à l'encours du reporting SE, ce dernier remplace le premier. Ceci entraîne une révision à la hausse des capitaux propres d'investissements directs, comme cela est illustré dans le tableau 5 ci-dessous. Ce cas concerne un nombre limité des pays partenaires pour lesquels la méthode de cumul des flux aboutit carrément à une sous-estimation de la position.

b) Pour une dizaine des SOPARFI résidentes (SPEs) dont le total du bilan atteint des dizaines voire des centaines de milliards d'euros, les encours des capitaux propres calculés par cumul des flux sont comparés aux encours issus de leurs bilans du reporting SE. Des écarts importants pour certains pays partenaires sont constatés tant sur les avoirs que sur les engagements. Pour les entreprises et les pays concernés, les données issues du cumul des flux historiques sont ajustées de manière à ce qu'elles coïncident avec les résultats du reporting SE. Ceci occasionne globalement des ajustements à la hausse des capitaux propres d'investissements directs, à partir de la période de référence 2011T4.

c) Par ailleurs, sur la période 2008T4 – 2011T3, les encours par cumul des flux sont analysés par pays. Pour un pays donné, lorsque l'encours calculé par cumul des flux est négatif, l'encours de départ est ajusté du même montant de sorte que l'encours retenu devient nul pour ce pays. Ce cas concerne un nombre limité des pays partenaires pour lesquels les stocks de départ ont été sous-estimés. Ceci entraîne dans l'ensemble une révision à la hausse des capitaux propres d'investissements directs, comme cela est illustré dans le tableau 5 (voir périodes antérieures à 2011T4).

Tableau 5:

Révision des capitaux propres d'investissement direct (secteur non-bancaire, en millions d'euros)

Période	Investissements directs à l'étranger			Investissements directs de l'étranger		
	Ancienne série	Nouvelle série	Ecart	Ancienne série	Nouvelle série	Ecart
2008T4	907 361	988 169	80 808	874 945	877 420	2 475
2009T1	918 432	998 502	80 070	915 459	917 000	1 542
2009T2	961 640	1 032 811	71 172	961 164	962 978	1 814
2009T3	965 022	1 037 083	72 061	960 007	973 439	13 432
2009T4	1 005 639	1 062 517	56 878	1 037 246	1 045 180	7 934
2010T1	1 039 462	1 112 981	73 518	1 130 322	1 109 782	-20 540
2010T2	1 080 822	1 153 838	73 016	1 205 351	1 181 736	-23 615
2010T3	1 069 164	1 143 001	73 837	1 195 933	1 176 824	-19 109
2010T4	1 155 382	1 215 158	59 776	1 258 787	1 241 447	-17 340
2011T1	1 158 854	1 236 262	77 408	1 268 837	1 258 718	-10 118
2011T2	1 165 848	1 243 216	77 368	1 284 674	1 282 561	-2 113
2011T3	1 240 878	1 321 400	80 522	1 376 406	1 374 806	-1 600
2011T4	1 350 332	1 557 828	207 496	1 494 308	1 617 775	123 467
2012T1	1 365 888	1 568 581	202 693	1 525 866	1 627 472	101 606

Note : un écart négatif traduit une révision à la baisse tandis qu'un écart positif signifie une révision à la hausse.

Source : BCL

Finalement dans la rubrique « autres investissements », quelques corrections mineures sont apportées aux données de la Banque des Règlements Internationaux qui sont utilisées pour calculer les encours des dépôts / prêts reçus par le secteur non-bancaire résident vis-à-vis des banques non-résidentes. Pour un pays partenaire donné, lorsque les montants des dépôts ou des prêts déclarés par les banques étrangères sont inférieurs aux montants collectés grâce aux différents reportings internes de la BCL, les données de la BRI sont remplacées par les données internes. Ceci aboutit logiquement à une révision à la hausse des encours du secteur non-bancaire résident vis-à-vis des banques non-résidentes.

En guise de conclusion, le cycle de production de septembre 2012 a été l'occasion d'introduire quelques améliorations sur certains postes de la position extérieure du Luxembourg. Ces améliorations sont rendues nécessaires notamment par la prochaine entrée en vigueur, à partir de 2014, des nouvelles recommandations de la 6^{ème} édition du manuel de la balance des paiements et de la position extérieure. Les révisions s'étendent sur la période couvrant le quatrième trimestre 2008 jusqu'au premier trimestre 2012. Les évolutions les plus significatives sont introduites toutefois à partir du quatrième trimestre 2011 et tiennent essentiellement lieu à l'intégration des données d'une nouvelle enquête (« reporting sociétés émettrices »). En outre, des reclassifications ont été opérées à partir du quatrième trimestre 2011 au sein des prêts - emprunts intragroupes qui sont désormais compilés sur base des vrais stocks bilantaires issus du nouveau reporting. Ces prêts sont en grande partie classés dans la rubrique « investissements directs » et non dans les « autres investissements » comme auparavant. Ces reclassifications sont intervenues sur base des précisions méthodologiques apportées par le nouveau manuel de référence. Finalement, des corrections ont été opérées sur les séries historiques (2008T4-2011T3) d'encours d'investissements directs et d'autres investissements recensés par la méthode de cumul des flux historiques. Ces corrections sont aussi à la base d'importantes révisions.

1.2.10 Les comptes financiers

Le terme générique 'comptes financiers' englobe les comptes de patrimoine, les transactions en termes d'actifs et passif financiers, les gains et les pertes de détention, ainsi que les autres changements des actifs et passifs financiers.

Les comptes de patrimoine fournissent une vue d'ensemble détaillée des avoirs et engagements financiers des secteurs institutionnels domestiques⁴³ et du reste du monde. Ces actifs et passifs sont répartis par instrument financier⁴⁴. Pour chaque secteur, le patrimoine financier net résulte de la différence entre le total des actifs et le total des engagements financiers.

La variation des patrimoines financiers nets entre le début et la fin d'un trimestre résulte d'une part des *transactions financières* effectuées au cours de la période et d'autre part des *autres variations*, qui se composent principalement des variations de prix et de cours de change. Dans son acception plus spécifique, le terme « comptes financiers » désigne l'enregistrement des transactions financières. Ainsi, les comptes financiers mettent en évidence la manière dont les différents secteurs institutionnels affectent leur épargne, ou trouvent les ressources nécessaires pour financer leur déficit.

43 Ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM), sociétés financières, sociétés non financières et administrations publiques.

44 Numéraire et dépôts, crédits, titres à revenus fixes, actions et participations, parts d'organismes de placement collectif, provisions techniques d'assurance et autres comptes à payer/à recevoir.