

Position extérieure globale: adaptations méthodologiques

1. Introduction

La Position extérieure globale ou *International Investment Position (IIP)* est une statistique qui reflète la valeur des avoirs et des engagements des résidents d'une économie donnée vis-à-vis des non-résidents ("le reste du monde") à un moment donné dans le temps. L'IIP est complémentaire à la balance des paiements qui donne un aperçu de l'ensemble des transactions économiques et financières entre résidents et non-résidents pour une période donnée.

2. Historique

Jusqu'en 2008, l'IIP est établie sur base des flux cumulés de la balance des paiements. Partant d'une estimation de l'IIP à un moment donné, estimation basée sur les sources de données disponibles et diverses hypothèses, les valeurs suivantes de l'IIP sont calculées en ajoutant à la position de départ le solde des composantes du compte financier de la balance des paiements. Cette approche fournit une estimation grossière de la valeur de l'IIP. En effet une variation de l'IIP entre deux moments ne résulte pas uniquement des transactions financières effectuées pendant cette période. Des modifications de la valeur des avoirs et engagements existants causées par des évolutions de prix ou de cours de change ainsi que par d'autres facteurs tels par exemple l'amortissement de créances ou de dettes en cas de faillite influencent également l'IIP. Enfin, des modifications méthodologiques sont également susceptibles de modifier la valeur de l'IIP.

La méthode de flux cumulés a été supprimée des méthodologies acceptées par les autorités internationales en matière de statistiques économiques. Dès lors en 2010, pour les séries à partir de 2008, ce système a été remplacé par une méthode d'établissement de l'IIP basée sur les données des avoirs et des engagements (les stocks) vis-à-vis du reste du monde directement rapportées par les entreprises résidentes grâce à un système d'enquêtes mis en œuvre à partir de 2006.

La confection de l'IIP selon cette méthode est annuelle et cette IIP est publiée en septembre de l'année qui suit la fin de l'année civile. Les valeurs trimestrielles de l'IIP, entre deux publications annuelles, restent toutefois estimées sur base des flux cumulés, car certaines données ne sont disponibles qu'annuellement. Pour cette raison la comparaison avec les estimations provisoires de l'année 2016 publiées avant septembre 2017 n'a pas de sens parce que l'année 2016 sera pour la première fois publiée en septembre 2017 sur la base des stocks observés (positions) plutôt que sur la base du cumul des flux.

3. Cadre méthodologique

L'IIP est établie conformément aux méthodologies décrites dans le manuel de la balance des paiements et de la position extérieure globale, 6ème Edition (BPM6) établie par le Fonds monétaire international. Elle respecte également les prescrits des autres organismes internationaux compétents. Il s'agit en particulier de la Banque centrale européenne (guideline ECB 2011/23 -9 Dec 2011), de la Commission européenne (Eurostat, Commission Regulation (EU) No 555/2012 - 22 June 2012) et de l'OCDE (OECD Benchmark Definition of foreign direct investment, 2008).

4. Structure de l'IIP

L'IIP distingue cinq catégories d'avoirs (actif) et d'engagements (passif).

Il s'agit des:

1. investissements directs (Direct investment) qui comprennent principalement les participations supérieures ou égales à 10% du capital social dans les fonds propres d'entreprises et les prêts/emprunts entre entreprises liées ainsi que les investissements immobiliers;
2. investissements de portefeuille (Portfolio Investment) qui enregistrent les détentions par des résidents de titres (action, obligation, fonds commun de placement, papier commercial,...) émis par des non-résidents à l'actif et inversement la détention par des non-résidents de titres émis par des résidents au passif;
3. produits dérivés financiers (Financial derivatives); qui enregistrent la valeur actuelle des produits dérivés conclus avec des contreparties non-résidentes.
4. autres investissements (Other investment) qui regroupent les autres actions, les dépôts et les devises, les autres prêts/emprunts, les produits d'assurances et les droits/engagements en matière de pension, les crédits commerciaux, les autres comptes à recevoir/à payer et les droits de tirage spéciaux auprès du FMI;
5. avoirs de réserves (Reserve Assets) de la banque centrale.

Chacune de ces catégories est ventilée selon le secteur institutionnel résident qui détient l'actif ou qui a pris l'engagement: la banque centrale, les institutions monétaires et financières, les autorités gouvernementales et les autres secteurs qui rassemblent les autres institutions financières, les entreprises non-financières et les ménages.

5. Améliorations méthodologiques

Une fois par an, en septembre, les trois années précédentes sont revues pour prendre en compte les dernières données disponibles.

A l'occasion de la révision de septembre 2017, des améliorations méthodologiques ont été apportées dans trois rubriques de l'IIP: les investissements directs (Direct Investment), les investissements de portefeuille (Portfolio Investment) et les autres investissements (Other Investment). Des reclassements entre rubriques ou l'élimination de doubles comptages, ont également été effectués.

5.1 Investissements directs

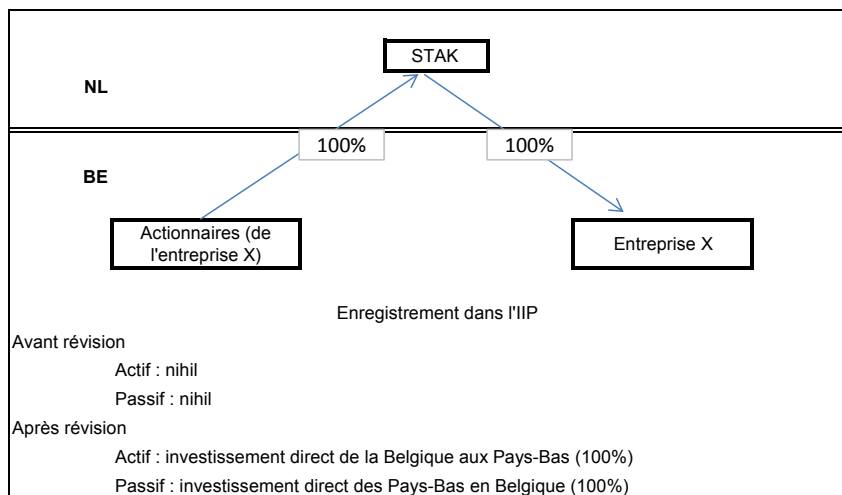
Les modifications méthodologiques principales de cette rubrique sont:

- la prise en compte de certaines constructions juridiques de droit néerlandais,
- la mise en œuvre d'une nouvelle méthode de valorisation des fonds propres des participations,
- l'élimination de doubles comptages.

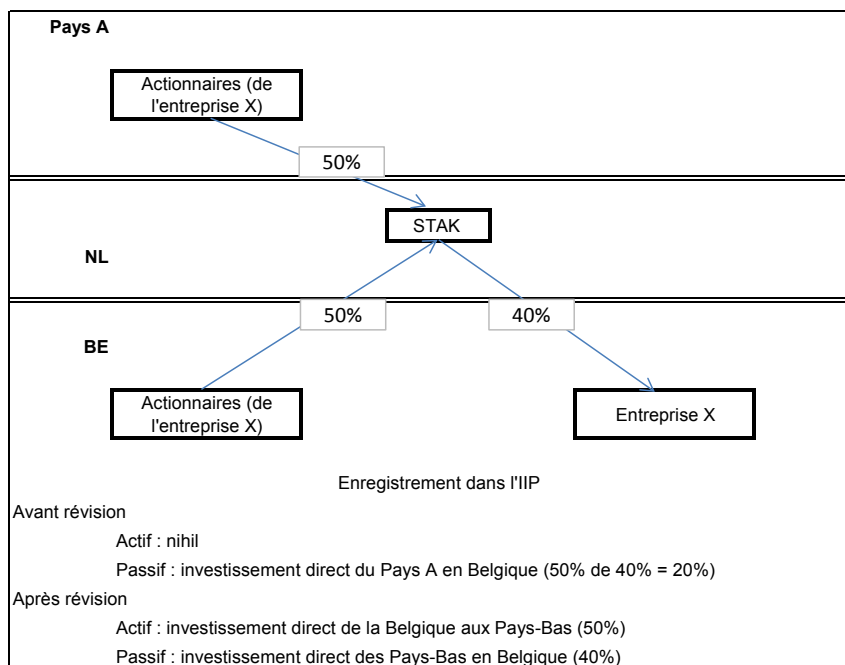
5.1.1 Stichting administratiekantoor (STAK)

Les entités institutionnelles de droit néerlandais (Stichting Administratiekantoor, STAK) utilisées par des résidents pour loger aux Pays-Bas leurs détections de participation dans des entreprises résidentes n'étaient jusqu'à présent pas enregistrées dans l'IIP. Il s'agissait de ne pas gonfler inutilement les positions à l'actif et au passif de l'IIP, sans impact sur la position nette.

Toutefois cette neutralisation des STAK dans l'IIP n'est plus autorisée selon la méthodologie BPM6. La modification consiste donc à prendre en compte ces entités dans l'évaluation de l'IIP.



Lorsque la STAK est également partiellement détenue par des actionnaires non-résidents, cette prise en compte peut modifier la valeur de l'IIP.



5.1.2 Valorisation des fonds propres des participations cotées

Jusqu'à présent, les participations cotées étaient évaluées en valeur comptable (méthode Own Funds at Book Value) à l'actif et au passif de l'IIP. La méthodologie BPM6, bien qu'autorisant cette méthode lui préfère une méthode basée sur la valeur de marché, comme c'est déjà le cas pour les investissements de portefeuille qui sont une autre composante de l'IIP.

La modification méthodologique consiste à utiliser la valeur de marché pour la valorisation des fonds propres des participations cotées tant pour l'actif que le passif de l'IIP.

5.1.3 Valorisation des fonds propres des participations non cotées

L'utilisation de la valeur de marché – au lieu de la valeur comptable – pour les participations cotées peut être une source de déséquilibre des investissements directs et donc de l'IIP dans le cas où une entreprise résidente cotée détiendrait des participations non cotées dans des entreprises non résidentes.

En effet, dans ce cas, la détention par des non-résidents dans ces entreprises résidentes cotées (enregistrée au passif de l'IIP) serait évaluée en valeur de marché alors que la détention par ces mêmes entreprises résidentes de participations NON cotées dans des entreprises non résidentes (enregistrée à l'actif de l'IIP) serait évaluée en valeur comptable.

Dans ce cas de figure, pour améliorer la cohérence de la valorisation à l'actif et au passif, la méthodologie autorise la valorisation des fonds propres des participations non cotées reprises à l'actif sur base d'un ratio établi en fonction du prix de marché observé pour les fonds propres des participations cotées enregistrées au passif¹.

La révision met en œuvre cette méthode de valorisation à l'actif de l'IIP des fonds propres des participations non cotées.

5.1.4 Créances et dettes commerciales

Des créances et dettes commerciales entre résidents et non-résidents étaient enregistrées dans la rubrique Investissements directs alors qu'elles l'étaient déjà dans la rubrique *Autres investissements*. Ce double comptage est supprimé de la rubrique *Investissements directs*.

5.2 Investissements de portefeuille

Les modifications méthodologiques principales de cette rubrique sont:

- la mise en œuvre d'une nouvelle méthode d'estimation, dite méthode résiduelle, des détentions par des non-résidents (tous les secteurs institutionnels) de titres émis par des résidents, au passif de l'IIP;
- la prise en compte d'une nouvelle source de données pour la détention par des résidents (pour les secteurs des entreprises non financières et des ménages) de titres émis par des non-résidents conservés hors de Belgique mais dans la zone Euro (Third Party Holding), à l'actif de l'IIP.

5.2.1 Méthode résiduelle

Les actions cotées émises par des résidents peuvent être détenues partout dans le monde et ne sont pas nécessairement enregistrées par le système actuel de collecte de données, titre par titre. En effet, seules les actions détenues par des non-résidents auprès de dépositaires résidents sont reprises dans la collecte titre par titre. Cela conduit à une sous-évaluation de la détention par des non-résidents de titres cotés émis par des résidents.

¹ Guideline of the ECB/2013/25 of 30 July 2013 amending guideline ECB/2011/23 on the statistical reporting requirements of the ECB in the field of external statistics.

La méthode résiduelle a été développée pour pallier ce manque et consiste à évaluer l'encours des titres cotés émis par des résidents et détenus par des non-résidents en soustrayant de l'encours total de ces titres émis ceux dont on peut établir qu'ils sont détenus par des résidents.

Cette méthode, combinée aux résultats des collectes titre par titre, est à présent mise en œuvre.

5.2.2 Third party holding (tph)

Les données nécessaires pour estimer les détentions par les entreprises non financières et les ménages auprès de dépositaires non-résidents de la zone euro de titres cotés sont très incomplètes. Seule une collecte non exhaustive de ces données auprès des entreprises non financières est disponible et aucune collecte de ces données n'est effectuée auprès ménages.

Toutefois, de nouvelles séries statistiques Third Party Holding (TPH) peuvent être utilisées comme source de données pour estimer ces détentions dans la zone euro.

Cette source plus complète est à présent prise en compte dans l'estimation de la détention de ces titres pour les entreprises non financières et les ménages.

5.3 Autres investissements

Les facteurs de révision principaux de cette rubrique sont:

- l'élimination de doublons à l'actif de l'IIP dans la rubrique des prêts à des non-résidents,
- la prise en compte d'une nouvelle source de données au passif de l'IIP.

5.3.1 Elimination d'un double comptage

Un examen des données collectées concernant les prêts et/ou dépôts à des non-résidents par des entreprises non financières a montré que certains déclarants rapportaient erronément des prêts lorsqu'il s'agissait de dépôts et inversement conduisant dans certains cas à un double comptage. Celui-ci est éliminé.

5.3.2 Données de la Banque des Règlements Internationaux

Les données de la Banque des Règlements Internationaux (BRI) sont une source utilisée depuis 2008 pour estimer les dépôts de résidents auprès de banques non résidentes, dans la rubrique Actifs des autres secteurs, devises et dépôts à l'actif de l'IIP. En effet, ces données sont les seules qui comprennent également des informations sur le secteur des ménages. Pour les Etats ne participant pas aux enquêtes de la BRI, la Banque nationale se base sur des enquêtes directes annuelles, non exhaustives, auprès des entreprises résidentes.

Pour assurer une cohérence entre l'actif et le passif, les données de la BRI seront également utilisées comme source complémentaire pour la rubrique Emprunts au passif de l'IIP.

6. Impact des révisions

Pour les années 2014 et 2015, les modifications méthodologiques augmentent le total des actifs et des passifs de l'IIP. Toutefois la revalorisation du passif étant plus importante que celle de l'actif, la position nette de l'IIP est revue à la baisse pour ces deux années. Une comparaison par rubrique de l'IIP est reprise dans les tableaux ci-dessous.

2014 (millions EUR)	Published Sept 2016 (a)			Published Sept 2017 (b)			(b)-(a)				
	Assets	Liabilities	Net	Assets	Liabilities	Net	Assets		Liabilities		Net
Direct investment	851.045	864.577	-13.532	931.765	914.311	17.454	80.720	9,5%	49.734	5,8%	30.986
Portfolio Investment	576.437	444.566	131.871	603.061	511.620	91.441	26.624	4,6%	67.054	15,1%	-40.430
Financial Derivatives	10.741	12.197	-1.456	16.274	20.885	-4.611	5.533	51,5%	8.688	71,2%	-3.155
Other Investment	490.286	390.329	99.957	468.128	412.760	55.368	-22.158	-4,5%	22.431	5,7%	-44.589
Reserve Assets	20.911	0	20.911	20.911	0	20.911	0	0,0%	0		0
International Investment Position	1.949.420	1.711.669	237.751	2.040.139	1.859.576	180.563	90.719	4,7%	147.907	8,6%	-57.188

2015 (millions EUR)	Published Sept 2016 (a)			Published Sept 2017 (b)			(b)-(a)				
	Assets	Liabilities	Net	Assets	Liabilities	Net	Assets		Liabilities		Net
Direct investment	865.925	874.310	-8.385	979.251	925.575	53.676	113.326	13,1%	51.265	5,9%	62.061
Portfolio Investment	587.701	480.271	107.430	615.234	562.205	53.029	27.533	4,7%	81.934	17,1%	-54.401
Financial Derivatives	20.749	9.006	11.743	16.251	17.315	-1.064	-4.498	-21,7%	8.309	92,3%	-12.807
Other Investment	496.921	378.866	118.055	474.277	408.225	66.052	-22.644	-4,6%	29.359	7,7%	-52.003
Reserve Assets	22.135	0	22.135	22.135	0	22.135	0	0,0%	0		0
International Investment Position	1.993.431	1.742.453	250.978	2.107.148	1.913.320	193.828	113.717	5,7%	170.867	9,8%	-57.150

7. Planning des révisions

Les séries trimestrielles et annuelles révisées de l'IIP pour les années 2014 à 2016 sont publiées en septembre 2017 conformément au calendrier international.

Les séries trimestrielles de l'IIP pour les années antérieures, de 2008 à 2013, seront publiées en 2019 pour assurer la cohérence avec une révision occasionnelle planifiée des comptes nationaux. De la sorte, des incohérences temporaires (vintage) entre séries macro-économiques de la Belgique peuvent être évitées.