

La mesure de l'internationalisation à travers les statistiques du compte financier de la balance des paiements et de la position extérieure

Contribution au colloque de l'association de Comptabilité nationale
Session 2 : les comptes nationaux, témoins de la mondialisation
6 juin 2012

L'analyse du processus d'internationalisation est complexe et ce phénomène peut être appréhendé sous des angles multiples : accélération de la mobilité internationale des entreprises et des facteurs de production ou encore intensité des phénomènes de délocalisations des activités via notamment les investissements directs, échanges de biens et services, transferts de technologie et enfin, flux financiers et de capitaux à court terme.

La crise économique et financière actuelle traduit une crise de compétitivité des économies et des balances des paiements. Elle est caractérisée en particulier par des déséquilibres macroéconomiques externes, qui sont en partie mesurés par des indicateurs tels que la balance courante ou la position extérieure nette. Les tableaux de bord mis récemment en place par plusieurs institutions internationales (FMI, Commission européenne) viennent illustrer ce point.

Les statistiques de balance des paiements, qui recensent les flux d'échanges entre les agents économiques résidents et l'extérieur, à la fois dans leurs composantes réelles et financières, sont l'une des principales sources d'information des comptes nationaux (« compte du reste du monde »). La cohérence entre ces deux statistiques et les concepts utilisés est essentielle.

On s'intéressera principalement dans la présente note à la partie financière de la balance des paiements (« bas de balance ») qui offre un cadre d'analyse macroéconomique cohérent en recensant notamment des informations essentielles sur les relations financières et les mouvements internationaux de capitaux. Les grands principes régissant la balance des paiements et la position extérieure sont rappelés en annexe.

Si un certain nombre d'indicateurs traduisant l'internationalisation de l'activité et de la globalisation des économies sont directement issus et calculés à partir de ces statistiques de balance des paiements, qui sont désormais au cœur de l'analyse macroéconomique (I), plusieurs limites doivent être soulignées et les défis à relever sont multiples pour le statisticien (II). Ceux-ci tiennent en particulier à la difficulté à appréhender la complexité et la volatilité des opérations financières internationales et la diversité des acteurs économiques qu'elles impliquent (banques et agents financiers non bancaires, entreprises non financières...).

Cela impose au statisticien de balance des paiements une adaptation permanente de la méthodologie et des outils (III) - que facilite en partie le rapprochement des cadres conceptuels et méthodologiques internationaux (SNA2008, BPM6 et BD4 notamment) - mais aussi une coopération renforcée avec les statisticiens des autres domaines. La mesure des investissements directs, le développement de l'approche en titre-à-titre des opérations de portefeuille ou encore la mise en place de nouvelles collectes des opérations de prêts et emprunts pour les secteurs non monétaires ou des instruments financiers dérivés illustrent ce point.

I - Indicateurs de balance des paiements et de position extérieure et mesure de la mondialisation

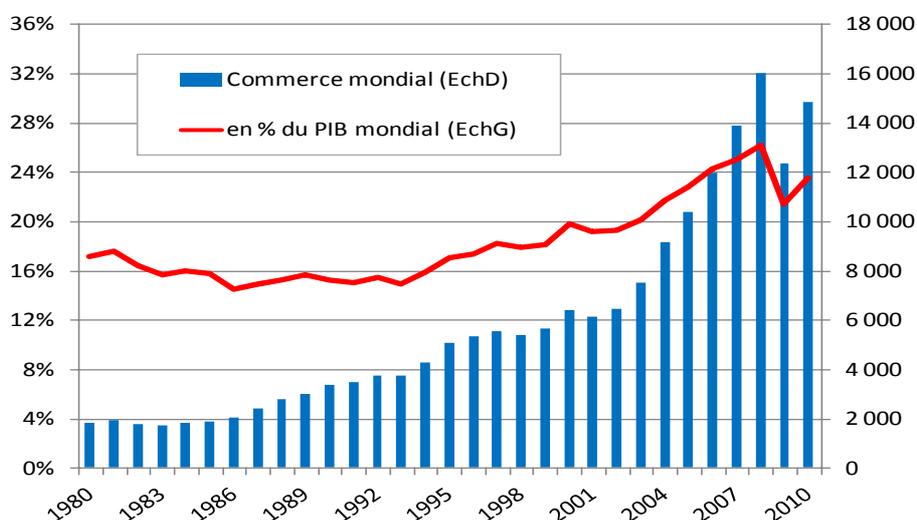
A – Quelques exemples

- Au sein de la balance des paiements, **l'activité réelle est, en première approximation, captée par le compte de transactions courantes**, dont les évolutions sont principalement expliquées par le solde commercial. Au niveau mondial, les exportations et importations de biens ont fortement augmenté depuis 2002 (graphique 1), sous l'impulsion notable des pays émergents, dont la part de marché dans les exportations mondiales est passée de 25 % environ au début des années 2000 à plus de 35 % en 2010. Déclinée au niveau de chaque pays, cette forte croissance des échanges commerciaux, et donc de l'internationalisation des économies, peut ainsi être suivie finement par les statistiques de balance des paiements.

Graphique 1

Commerce mondial

(exportations mondiales, milliards de dollars et en % du PIB mondial)

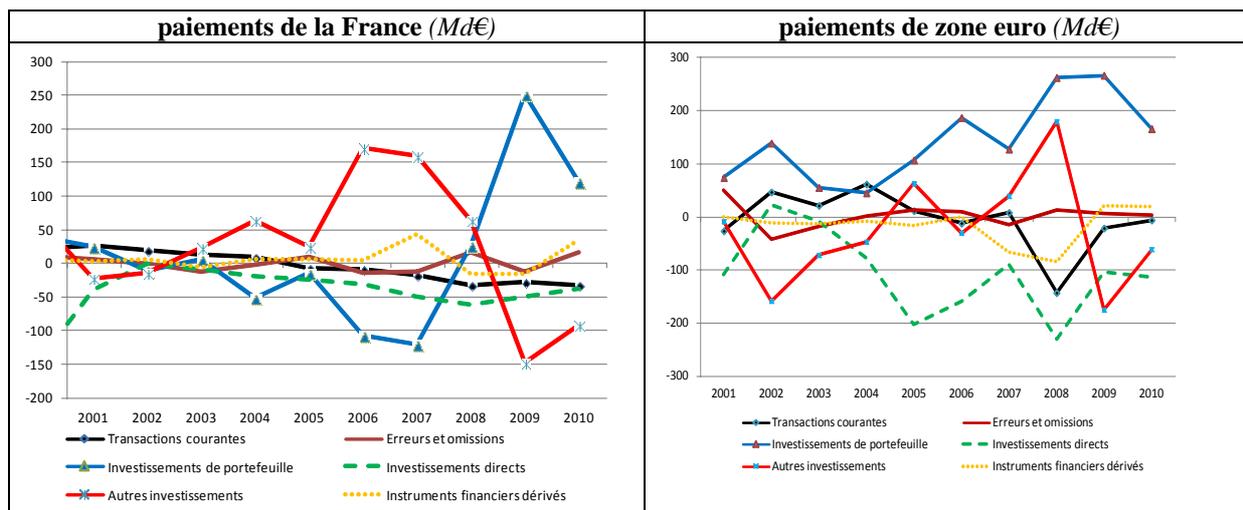


Source FMI

- **L'ampleur et la volatilité des flux financiers** peuvent également être retracées par l'exploitation des données du compte financier de la balance des paiements.

Certains soldes des opérations du compte financier de la France sont caractérisés depuis quelques années par une volatilité croissante et des variations de forte ampleur (graphique 2). Ces tendances ont été sensiblement renforcées avec la crise financière de 2008 ; c'est en particulier le cas pour les « autres investissements » (opérations de prêts/emprunts internationaux pour l'essentiel réalisées par les institutions financières monétaires) et les investissements de portefeuille (cf. glossaire en annexe). Ce constat est globalement identique au niveau de la zone euro (graphique 3), avec toutefois un rôle des investissements directs plus marqué qu'en France. De manière plus générale, les soldes des opérations financières apparaissent nettement plus volatils que les soldes des transactions courantes, signe d'une financiarisation croissante des balances des paiements des économies développées et du poids des opérations initiées par les banques.

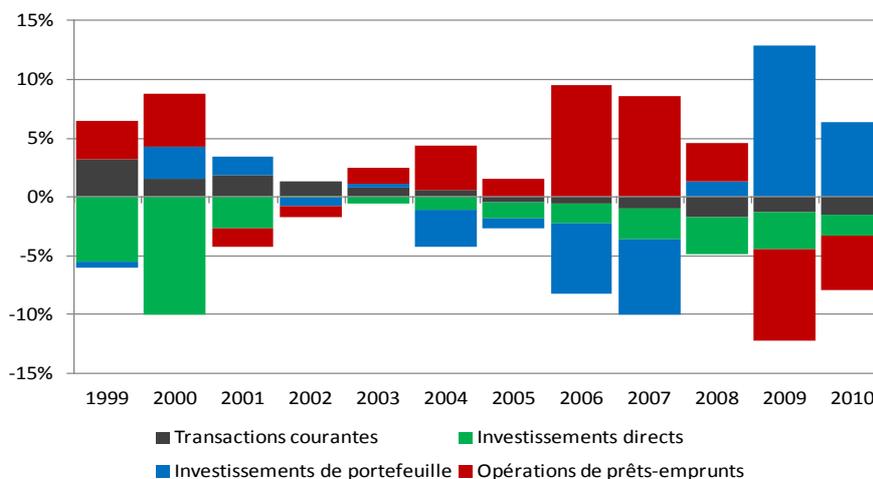
Graphique 2 Évolution des principaux soldes de la balance des	Graphique 3 Évolution des principaux soldes de la balance des
---	---



- Une approche rapportant les soldes au PIB pour les principaux soldes de la balance des paiements confirme le poids et la volatilité des opérations financières (graphique 4).

Au total, le solde des transactions courantes, et plus généralement des opérations ayant une composante réelle ou économique marquée (opérations d'investissement direct) représente une faible part en regard des opérations financières. Rapporté au PIB, le poids des opérations de prêts/emprunts et des investissements de portefeuille est prééminent à partir du milieu des années 2000. Une décomposition en engagements et avoirs montrerait que ces derniers peuvent représenter jusqu'à environ 25 % du PIB entre 2005 et 2007. La volatilité de ces opérations financières est particulièrement marquée au moment de la crise financière amorcée en 2008 avec des inversions de signe tant pour les opérations sur titres que pour les opérations de prêts/emprunts. On notera enfin, que ces opérations sont essentiellement initiées et réalisées par les Institutions financières monétaires (IFM), secteur institutionnel qui comprend notamment les banques.

Graphique 4 :
Balance des paiements - France
(en% du PIB)



- L'exploitation des statistiques de position extérieure vis-à-vis des non-résidents complète l'analyse en flux. Aux effets de valorisation et change près, l'évolution de la position extérieure retrace les entrées/sorties de capitaux enregistrées en balance des paiements, reflétant les avoirs et

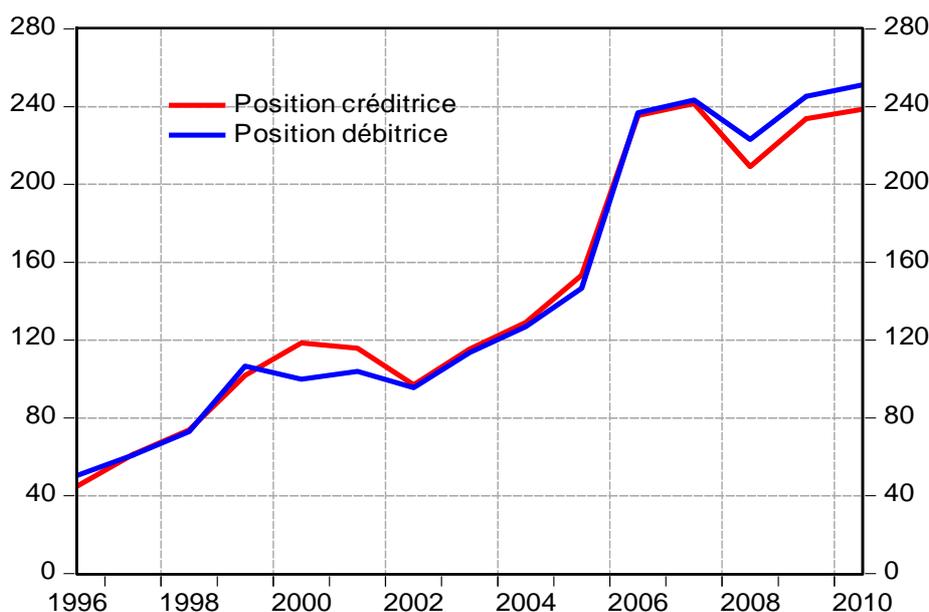
engagements des agents résidents vis-à-vis des non-résidents. Cette statistique fournit une indication du degré d'ouverture financière et d'internationalisation d'une économie. Elle intègre notamment les données relatives à la dette extérieure.

Rapportée au PIB, la croissance des positions créditrice et débitrice est particulièrement forte à partir du milieu des années 2000, témoignant notamment d'une intégration croissante de l'activité économique et financière puisque celles-ci passent d'environ 140 % du PIB en 2005 à 240 % en 2010 (en partie en raison d'effets de valorisation positifs) pour rester sur ce palier depuis (graphique 5).

Après avoir été équilibrée, voire créditrice entre 2000 et 2002, la position extérieure nette de la France (solde entre la position créditrice et débitrice), devient débitrice à partir de 2007, reflétant notamment l'accumulation des déficits des transactions courantes de la France. Cette position nette débitrice est proche de 10 % du PIB en 2010. La position débitrice pourrait continuer de se creuser en 2011 en raison à la fois de la détérioration du solde des transactions courantes mais surtout d'effets de valorisation négatifs (dépréciation des actifs partiellement traduite par une évolution négative des indices boursiers).

Graphique 5

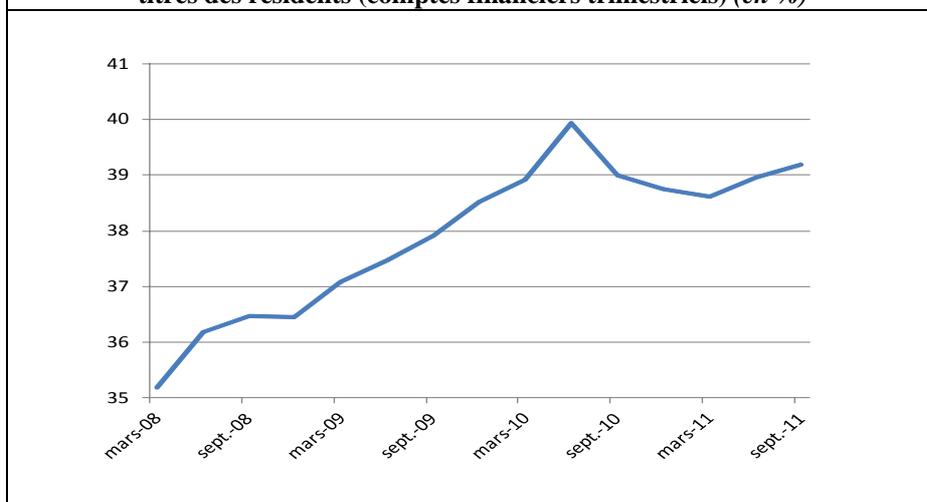
Positions créditrice et débitrice en investissements directs, de portefeuille et autres investissements, France, en % du PIB



B – La forte croissance des opérations sur titres traduit également le processus d'internationalisation des financements

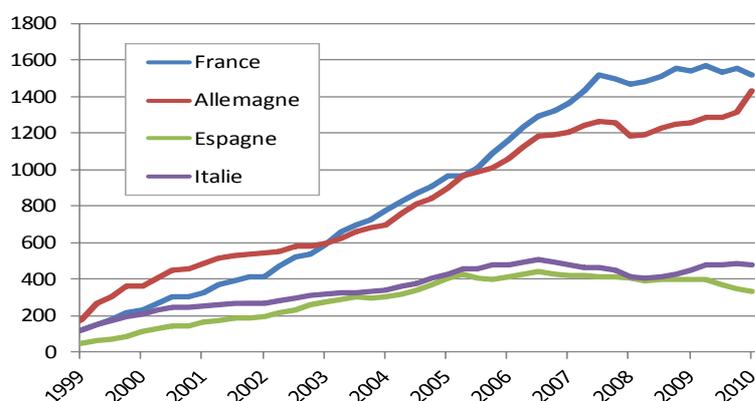
- **Autre tendance de fond de l'internationalisation des opérations, le poids croissant des opérations sur titres**, particulièrement marqué depuis le milieu des années 2000. Rapporté aux opérations sur titres des comptes nationaux financiers trimestriels, la part des opérations sur titre réalisées avec les non-résidents dans le total des opérations sur titres des résidents, a crû très fortement au cours des dernières années, passant de 35 % en 2008 à près de 40 % fin 2011 (graphique 6). Ce mouvement traduit notamment le processus d'internationalisation de la détention de la dette publique française, le taux de détention par les non-résidents ayant continûment augmenté jusqu'en 2010.

Graphique 6
Part des opérations sur titres des résidents avec les non-résidents
(investissements de portefeuille de la BdP) dans le total des opérations sur
titres des résidents (comptes financiers trimestriels) (en %)



- Parmi les principaux pays de la zone euro, la France et l'Allemagne sont ceux dont les résidents (tous secteurs confondus) ont accumulé le plus d'avoirs en titres étrangers, pour des montants voisins de 1 500 milliards d'euros en 2010. Outre la montée en puissance de la financiarisation et de l'internationalisation de l'économie, le montant des avoirs en titres détenus traduit le poids des secteurs bancaires et financiers dans les deux principales économies de la zone euro : la France et l'Allemagne ont développé, de longue date, une forte activité sur les titres, ce qui leur permet de disposer de ressources potentielles supplémentaires pour financer d'éventuels déficits de transactions courantes et des sorties dues aux opérations d'investissements directs. A cet égard, les « marges de manœuvre » apparaissent plus réduites dans certains autres pays européens (graphique 7).

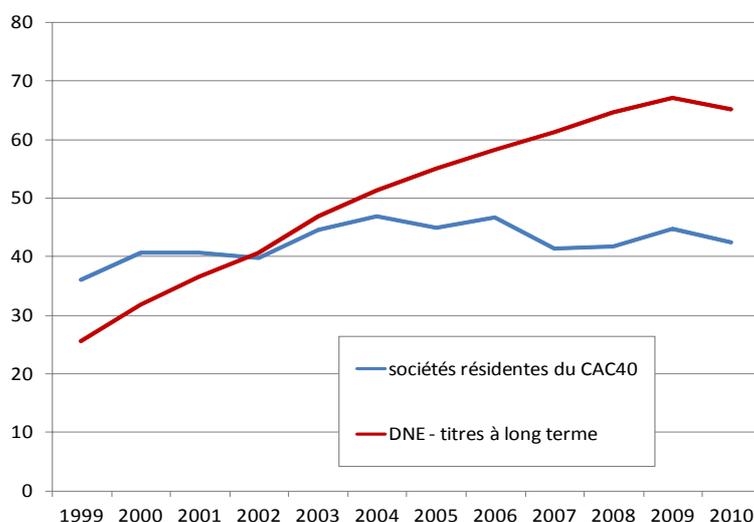
Graphique 7
Évolution des avoirs des principaux pays de la zone euro
(flux cumulés depuis 1999, tous secteurs détenteurs, Md€)



C – Le processus d'internationalisation s'accompagne d'une interdépendance croissante des économies.

- Les données de balance des paiements mettent également en lumière l'interpénétration des économies, notamment en termes de financement extérieur. Tel est le cas du taux de détention par les non-résidents de la dette négociable¹ de l'État ou encore des actions des entreprises du CAC40 (graphique 8). En effet, au-delà des mouvements d'achats/ventes de titres d'État par les non-résidents, relevant purement du concept de balance des paiements, la mise en cohérence de ces statistiques avec les émissions de titres publics permet de suivre le taux de détention de la dette d'État par les non-résidents. Celui-ci a continuellement progressé pendant plus de dix ans pour atteindre un point haut en 2010 (de l'ordre de 65 %), signe d'une internationalisation croissante du marché de la dette publique française.

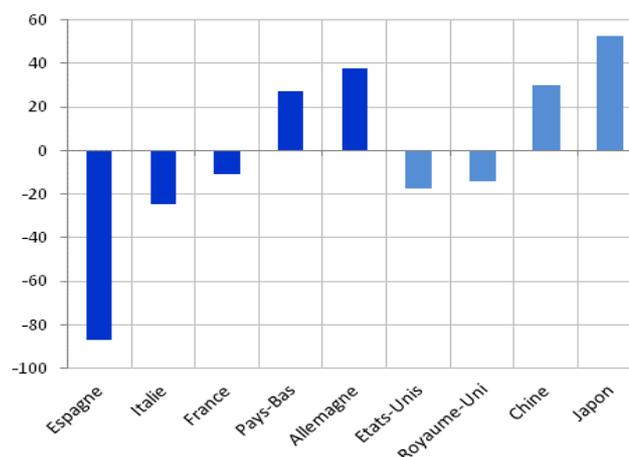
Graphique 8
Taux de détention du CAC40 et de la dette de l'Etat
(taux annuel, en %)



- Cette interdépendance, et partant les déséquilibres macroéconomiques externes, s'apprécie également au travers des statistiques de position extérieure, dont le niveau (tant positif que négatif) reflète le degré d'intégration de l'économie résidente dans les économies étrangères. À ce titre, la position débitrice nette de la France représente près de 10 % de son PIB à fin 2010, ce qui s'inscrit plutôt dans la moyenne basse, en valeur absolue, en comparaison des autres économies (graphique 9).

Graphique 9
Position internationale des principaux pays européens, des États-Unis et du Japon (2010)
(% du PIB)

¹ c'est-à-dire contractée sous forme d'instruments financiers échangeables sur les marchés financiers (obligations et bons du Trésor)



II – La mesure du processus d’internationalisation s’avère toutefois difficile : les limites d’ordres méthodologique et statistique

A – Une complexité croissante des opérations

Le développement et la globalisation des opérations financières et des marchés de capitaux ont profondément modifié les conditions de financement des économies : la gamme des placements et des financements à disposition des agents économiques s’est sensiblement enrichie.

- La mondialisation se traduit en premier lieu par **l’extension de l’activité des groupes internationaux**. Une des difficultés tient au fait que l’agrégation statistique par pays et par secteurs repose sur les comptes sociaux des entités résidant sur le territoire national. Grâce aux données individuelles, les collectes statistiques traditionnelles permettent généralement de reconstituer le périmètre résident d’un groupe. Les succursales et filiales installées à l’étranger sont exclues des données nationales pour être enregistrées dans le pays d’accueil. Cependant, c’est bien au niveau du groupe que le risque est géré, et les actifs financiers peuvent être logés dans des entités situées en dehors du territoire national, hors de portée de la collecte statistique afférente. L’appréhension des groupes au travers des **comptes consolidés** devient donc une dimension nécessaire pour la compréhension et le recensement des activités financières. À cet égard, le développement des collectes bancaires consolidées au niveau international (statistiques financières internationales de la Banque des Règlements Internationaux - BRI) s’intègre parfaitement dans ce processus d’amélioration de la production de statistiques et d’une meilleure compréhension des phénomènes économiques sous-jacents (cf. infra, partie III).
- S’agissant des flux internationaux de capitaux, la difficulté tient en particulier à l’appréhension de la localisation de la **contrepartie ultime**, au-delà de la chaîne des intermédiaires financiers. Conformément aux recommandations méthodologiques du FMI et de l’OCDE, la ventilation géographique des stocks d’investissements directs est établie à partir du pays de provenance ou de destination immédiate des capitaux. Ainsi, lorsqu’un fonds d’investissement américain investit en France via une holding luxembourgeoise, le pays de contrepartie indiqué dans l’enregistrement statistique est le Luxembourg, et non les États-Unis. Afin de mieux connaître les entités qui détiennent et contrôlent en dernier ressort les sociétés résidentes, l’OCDE recommande, dans la 4^{ème} édition de sa *Définition de référence des investissements directs internationaux*, de fournir une ventilation géographique des stocks d’investissements directs entrants en fonction du pays de l’investisseur ultime (cf. infra).
- Certaines opérations sont parfois difficiles à appréhender en balance des paiements : les **crédits syndiqués** (ou consortiaux), qui correspondent à des facilités de tirage accordées à un ou plusieurs emprunteurs par un groupe de banques (syndicat ou pool bancaire) comprenant un chef de file en sont une illustration. Les statistiques de balance des paiements sont affectées dès lors qu’un des

cocontractants est non-résident. Compte tenu de la complexité et de la souplesse prévalant dans ce type d'opération, les crédits accordés par une banque non résidente à un emprunteur, agent non financier résident, sont susceptibles d'engendrer des carences en matières de déclarations et d'enregistrement des opérations dans la mesure où la banque chef de file résidente par laquelle transitent les fonds, masque leur origine à l'emprunteur. Un dispositif de recensement *ad hoc* devrait être mise en place au cours des prochains mois.

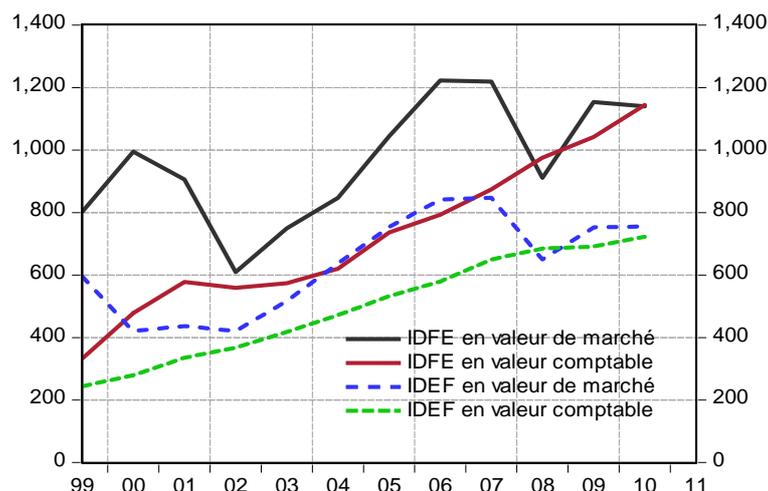
B – Des imperfections dans le dispositif statistique en termes de couverture, comblées par la mise en place de collectes nouvelles

- Les statistiques présentent encore parfois un **caractère incomplet** : difficulté de recensement des opérations réalisées par certains acteurs financiers ou non financiers (ménages par exemple). Pour nombre d'acteurs ou d'opérations, la principale source d'informations reste les états déclaratifs remis par les banques commerciales avec lesquelles ils contractent des opérations retracées dans les documents comptables remis par ces dernières à leurs propres autorités de régulation. Les fonds de placement non réglementés (*hedge funds*) peuvent ainsi contracter des positions importantes sur des marchés d'actifs financiers, pouvant faire peser des risques sur la stabilité financière, d'autant plus difficile à appréhender que les transactions sont souvent réalisées sur des marchés de gré à gré, sans dispositif déclaratif centralisé permettant d'apprécier les volumes traités ou la centralisation des positions. A cet égard, les travaux engagés sous l'autorité du G20 ont pour objectif de mieux cerner ces acteurs.
- L'enregistrement des opérations **sur instruments financiers dérivés** présente certaines difficultés pour les situations agrégées ; la mise en place d'une nouvelle collecte pour combler ces « trous » de collecte permet néanmoins d'améliorer progressivement le processus de production. Ainsi, le compte rendu de transactions, mis en place au début de l'année 2011 et remis par les agents financiers sur une base mensuelle ou annuelle permet de disposer de davantage d'informations sur les opérations sur les produits dérivés. Les informations recueillies sont également complétées par l'exploitation de bases de données (base DTCC ou enquête sur les opérations de gré à gré (OTC) réalisée par la Banque de France pour le compte de la BRI par exemple).

C – Réconciliation des flux et des stocks et valorisation de certaines opérations

- En premier lieu, le retraitement des **effets de change ou encore les « autres changements de volume »** (abandons de créance, reclassifications etc) participent de la complexité de l'articulation entre les flux et les stocks.
- D'une façon générale, l'harmonisation des méthodes et des approches soulève des difficultés particulières. Tel est notamment le cas des **méthodes de valorisation**. Les manuels internationaux de méthodologie cherchent à promouvoir la comptabilisation en valeur de marché. Il est toutefois difficile de valoriser des actifs qui ne peuvent pas faire directement l'objet d'une collecte aux prix courants. Or le choix de la méthode de valorisation peut avoir un impact significatif, comme l'illustre la comparaison des stocks d'investissements directs évalués selon deux méthodes d'évaluation (valeur comptable et valeur de marché) (graphique 10). La forte croissance des indices boursiers au cours de la première moitié des années 2000 a conduit à un gonflement des stocks d'investissements directs tant sortants (français à l'étranger) qu'entrants (étrangers en France). De ce choix dépend en partie le niveau de la position extérieure nette d'un pays qui peut varier de plusieurs points de PIB, en particulier lors des périodes de forte variation des indices. En outre, pour pouvoir procéder à des comparaisons internationales pertinentes, il convient d'utiliser des données de prix d'actifs et de change similaires dans tous les pays.

Graphique 10
La position extérieure de la France en investissements directs (Md€)



- Au total, le dispositif statistique ne peut être parfait et la difficulté pour mesurer l'ensemble des opérations en balance des paiements se traduit dans un poste d'ajustement : **le poste « erreurs et omissions »**. En effet, contrairement à un vrai système d'enregistrement en partie double, les enregistrements en débit et crédit ne sont pas inscrits simultanément à l'occasion de chaque transaction mais résultent de déclarations différenciées qui peuvent générer des erreurs, des oublis ou des décalages de période. Ces effets de décalage sont naturellement d'autant plus prégnants que la fréquence de production des statistiques est élevée.

III – L'adaptation permanente du dispositif statistique et une coopération internationale renforcée sont nécessaires à une mesure plus fiable des échanges entre les résidents et les non-résidents

A – Une harmonisation des concepts entre la comptabilité nationale et la balance des paiements : adaptation de la réglementation et des méthodes

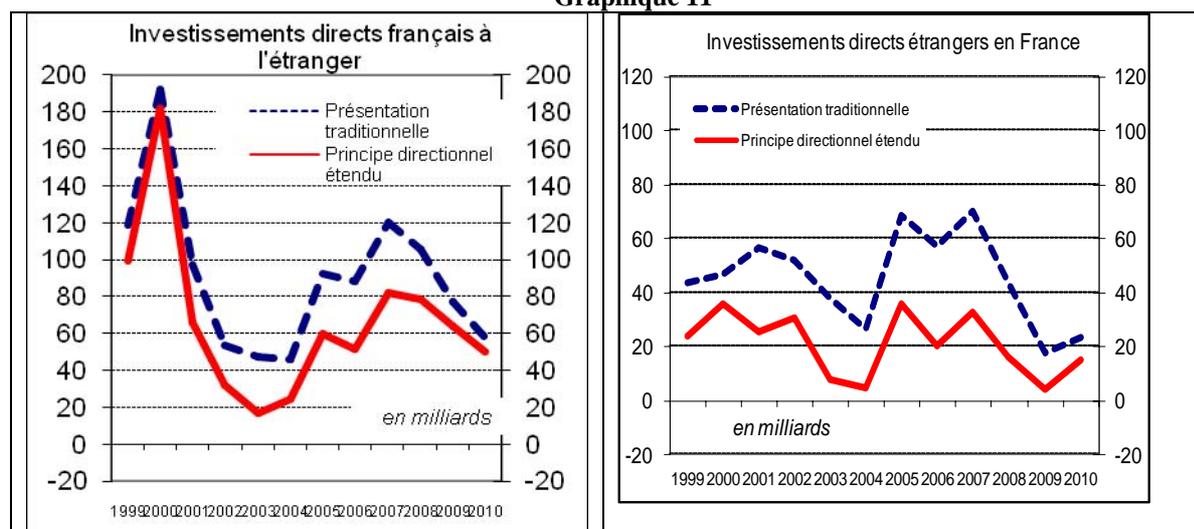
- La méthodologie de balance des paiements et de position extérieure est définie par le FMI, en étroite concertation avec les institutions internationales productrices de statistiques. Une fois adoptée, cette méthodologie est ensuite mise en œuvre localement par pays et/ou par zones (Union européenne avec Eurostat, zone euro par la Banque Centrale européenne). Ainsi, les dernières mises à jour de l'Orientation BCE (décembre 2011) ou du règlement européen intègrent les nouvelles prescriptions des différents manuels internationaux (BPM6, SNA 2008 ou BD4). Ces prescriptions internationales ou européennes sont ensuite déclinées en France dans des textes légaux (Code monétaire et financier par exemple) et réglementaires (décisions du gouverneur de la Banque de France ...).
- les changements introduits par le 6^{ème} manuel de balance des paiements du FMI qui entrera en vigueur en 2014, tiennent en particulier à la meilleure prise en compte du processus de globalisation, des **innovations financières et des nouveaux instruments utilisés entre secteurs institutionnels** (instruments financiers dérivés, titrisation notamment). S'agissant par exemple des secteurs institutionnels, l'intégration est renforcée entre les classifications du BPM6 et celles du SNA 2008. De même, l'utilisation croissante de la part des firmes multinationales de « véhicule spécialisé » pour réaliser certaines opérations d'investissements directs se traduit par des chaînes de plus en plus longues et complexes. Sur ce point, les dispositions du BPM6 se rapprochent de celles définies par l'OCDE (4^{ème} *Benchmark Definition of Foreign Direct Investment*). On notera enfin que le nouveau manuel met en œuvre un nouveau traitement des sociétés d'assurance et des autres services financiers qui permettra de combler certains « trous » de collecte. Les avancées consistent notamment en un degré de détail supplémentaire concernant les segmentations de

certaines secteurs institutionnels (Institutions financières non monétaires en particulier – assurances, fonds ...), instruments ou opérations (stock options par exemple).

- Les opérations d'investissements directs illustrent également le souci du méthodologue de mieux cerner la réalité économique :

- o **L'essor des opérations intragroupe et l'application du principe directionnel** : la complexité des opérations transfrontières et la localisation de centres de trésorerie à l'étranger a rendu nécessaire le développement de nouvelles méthodes comptables reflétant la réalité des flux économiques. Selon la méthodologie traditionnelle, les prêts et emprunts entre sociétés sœurs² doivent être enregistrés comme les autres flux financiers de balance des paiements. Sur la base des créances et des engagements des sociétés résidentes vis-à-vis de l'étranger, l'application de la règle du principe directionnel étendu consiste à classer les prêts entre sociétés sœurs d'un même groupe international en investissements directs français à l'étranger ou en investissements directs étrangers en France en fonction du lieu de résidence de la tête du groupe. Cette nouvelle méthode deviendra la norme pour la présentation des statistiques d'investissements directs à l'échelle européenne à compter de 2014. Pour la France, cette méthode se traduit par une forte révision à la baisse des investissements directs entrants et sortants pour le poste « autres opérations » (flux d'opérations intra groupes) ; le solde net des investissements directs est en revanche par construction inchangé.

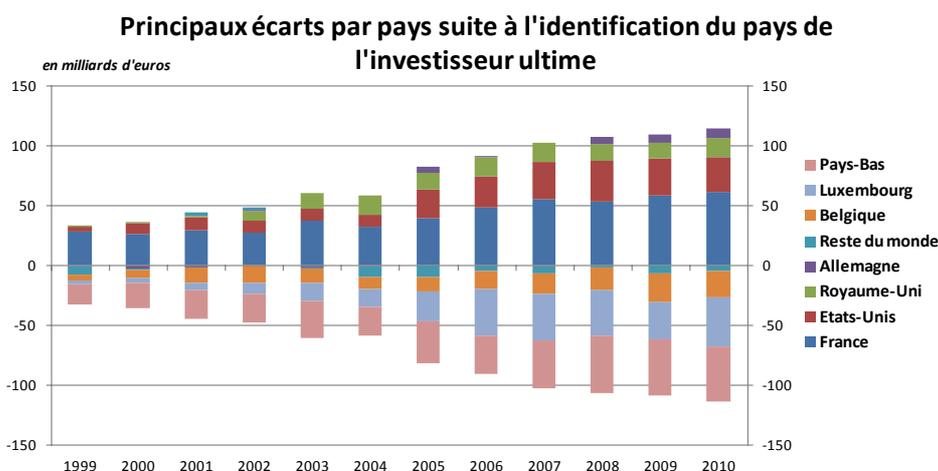
Graphique 11



- o En second lieu, l'approche selon le pays de résidence de **l'investisseur ultime** permet de nuancer l'analyse des opérations d'investissements directs selon l'approche traditionnelle actuelle (pays de résidence de la première contrepartie). L'application des recommandations de l'OCDE sur la détermination du pays de résidence des investisseurs ultimes permet ainsi de constater que les groupes français détiennent en dernier ressort une part significative du stock d'investissements directs étrangers en France (de l'ordre de 15 % du total à fin 2010). La présence de la France parmi les premiers investisseurs ultimes reflète les investissements en capital social ou sous forme de bénéfices réinvestis que des filiales non résidentes de groupes français ont effectués dans des filiales françaises. Si l'on exclut la France, le pays dont la part relative s'accroît le plus après affectation des investissements au pays de résidence de l'investisseur ultime est les États-

² c'est-à-dire sans lien direct en capital social entre elles ou avec une participation de l'une au capital de l'autre inférieure à 10 %

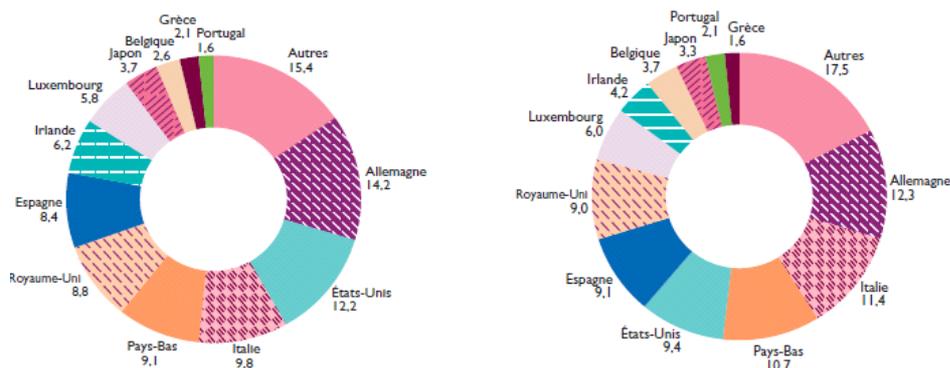
Unis. Alors qu'il n'est que le 3^{ème} pays de provenance immédiate des capitaux (derrière les Pays-Bas et le Luxembourg), il devient le premier pays investisseur en France suivant le pays de résidence de l'investisseur ultime. Viennent ensuite le Royaume-Uni, l'Allemagne et la Suisse. Si certains pays voient leur importance relative croître, d'autres voient la leur diminuer sensiblement, parmi lesquels les Pays-Bas, le Luxembourg et la Belgique. Il est intéressant de constater qu'en 1999, l'identification du pays de résidence de l'investisseur ultime conduisait essentiellement à faire apparaître la présence des groupes français, et dans une moindre mesure, à renforcer celle des groupes américains, parmi les pays investisseurs en France. En 2010, il apparaît que les groupes britanniques (depuis 2002 principalement) et les groupes allemands (depuis 2008) effectuent également une part significative de leurs investissements en France de façon indirecte, via des pays tiers, essentiellement les Pays-Bas, le Luxembourg et la Belgique (graphique 12).



Graphique 12

- Le recours croissant à des **collectes granulaires (titre-à-titre)** participe également d'une meilleure cohérence internationale : le développement de référentiels communs est un facteur important d'amélioration des dispositifs statistiques et de convergence des pratiques. La mise en place par la BCE d'une base titres commune aux pays de la zone euro, qui permet d'identifier les émetteurs et les caractéristiques des titres émis ou détenus par des entités de la zone euro (*Centralised Securities DataBase - CSDB*), assure en théorie une unicité de l'information exploitée par les statisticiens. La base de données titres centralisée sert en particulier à l'élaboration des statistiques de balance des paiements et de position extérieure ou encore des comptes financiers nationaux. Cette démarche est aujourd'hui incontournable dans un contexte de mondialisation et d'intégration des économies.
- En France, l'enrichissement des collectes titre-à-titre s'inscrit dans ce processus d'amélioration et de meilleure compréhension des phénomènes économiques, via une collecte trimestrielle auprès des teneurs de compte-conservateurs depuis 2007. La collecte titre-à-titre des investissements de portefeuille permet également d'estimer la détention par les résidents de titres français (hors du périmètre Balance des paiements), et donc d'assurer la cohérence d'ensemble grâce à une approche en « qui à qui ».

Graphique 13
Répartition par pays émetteur de la détention française en titres émis par les non-résidents
entre fin 2007 et fin 2010



B – Une amélioration continue de la cohérence entre les différentes sources d’information

- La recherche d’une cohérence conceptuelle entre comptes réels et financiers et plus généralement entre différents domaines statistiques, est également un facteur essentiel de qualité de mesure des flux et des stocks de transactions sur biens, services et instruments financiers. La comparabilité des données au niveau international doit être un objectif premier mais il demeure difficile à atteindre en raison de la diversité des structures institutionnelles, juridiques et économiques de chaque pays.
- Les **contrôles de qualité entre les différents domaines statistiques** sont une bonne pratique, qui est fréquente et en voie de généralisation : ils supposent bien évidemment que les données soient au préalable harmonisées, ce qui implique la mise en œuvre en amont d’un processus de renforcement des synergies entre les différentes collectes et sources (données de balance des paiements, statistiques monétaires et bancaires, comptes nationaux). A cet égard, la mise en place de la zone euro a conduit à rechercher plus systématiquement la cohérence entre statistiques monétaires et statistiques de balance des paiements, entre statistiques de balance des paiements et statistiques des comptes financiers nationaux ... En Europe, la BCE et Eurostat procèdent à des contrôles qualité réguliers afin d’assurer la cohérence des comptes de l’Union européenne et de la zone euro. Ce processus de mise en cohérence des domaines est souvent intégré en amont par les statisticiens nationaux.
- S’agissant de la balance des paiements de la zone euro, les travaux visant à expliciter et à **réduire l’ampleur du poste « erreurs et omissions »** ont été engagés depuis plusieurs années. Dans ce but, un réseau d’échanges d’informations sur les principales opérations d’investissements directs (*FDI network*) a été mis en place sous l’égide d’Eurostat et de la BCE afin de permettre aux statisticiens des deux pays concernés par une opération importante d’investissement direct de confronter leurs informations. Ces échanges, qui se font dans le respect des règles de confidentialité s’imposant dans ce domaine, sont de nature à garantir qu’une même opération est enregistrée de manière identique par les deux pays.
- **L’utilisation de données dites « miroir »** participe également de cette mise en cohérence des sources d’information. Ainsi, les enquêtes coordonnées du FMI sur les investissements de portefeuille ou, plus récemment, sur les investissements directs, constituent une source très utile d’informations sur les détentions, qu’il est possible de croiser. Pour autant, ces enquêtes doivent encore être enrichies, notamment en termes de couverture géographique. La collecte réalisée par la Banque de France auprès des banques pour l’élaboration des statistiques bancaires internationales de la Banque des Règlements internationaux (BRI) peut également être mentionnée : une partie des statistiques s’appuie sur une approche cohérente avec celle de la balance des paiements (créances transfrontières ou *locational banking statistics*) puisqu’elle est basée sur le critère de résidence. Les principales banques centrales nationales fournissent des informations agrégées à la BRI pour leur propre système bancaire et ses expositions par pays et secteur institutionnel. Même

si seules les expositions détenues par les banques sont visées, il est utile de confronter les informations agrégées transmises par chaque banque centrale avec celles reprises par la balance des paiements.

- Au titre des informations complémentaires à la mesure des données d'investissements directs, il convient de citer les **statistiques structurelles collectées sur les entreprises financières et non financières affiliées** (« FATS » ou Foreign Affiliated Statistics) ainsi que les informations issues de registres (cf. les travaux relatifs à l'*EuroGroup Register*). Enfin, les travaux menés dans les différents *fora* (G20 – Financial stability Board, data gaps du FMI) devraient largement contribuer à renforcer la mesure et la perception de la globalisation selon plusieurs axes : renforcement du suivi des entités présentant un caractère systémique, complément des data gaps ou encore mise en place d'un identifiant international unique attribué à toutes les entités légales partie à une opération financière en est une bonne illustration).
- L'élaboration du compte financier de la balance des paiements peut également bénéficier de l'utilisation de sources d'informations établies sur la **base des comptes consolidés** des entités (approche « groupe » intégrant non seulement les statistiques des agents résidents mais également celles de leurs implantations locales dans d'autres pays) : en particulier, statistiques bancaires consolidées collectées pour le compte de la BRI ou encore les collectes Onegate – SURFI de l'Autorité de contrôle prudentiel permettant de dépasser le concept résident/non-résident pour mieux cerner les évolutions financières globales, et mesurer la cohérence macroéconomique entre statistiques résidentes et non-résidentes.

C – Un renforcement indispensable de la coopération entre statisticiens

Compte tenu de la nature des opérations, de leur complexité et de la multiplicité des acteurs intervenant désormais dans la « chaîne » d'une opération, il apparaît essentiel que les statisticiens des différents domaines (comptes nationaux, balance des paiements) se coordonnent et se concertent. Cette coopération se fait à plusieurs niveaux :

- **Au niveau national**, une étroite coordination entre statisticiens (INSEE, Banque de France ..) d'une part, et entre ces derniers et les superviseurs d'autre part, est indispensable pour mieux appréhender l'activité internationale des grandes entreprises, que celles-ci soient ou non financières, et assurer la cohérence entre les différents domaines. Cette démarche est régulièrement mise en œuvre pour l'élaboration de la balance des paiements et doit être pérenne. Au-delà, les travaux menés dans le cadre du Conseil national de l'information statistique (CNIS) sur la mesure de l'activité bancaire en 2008 et 2009, ou plus récemment sur l'approche par métiers des activités bancaires, ont permis des échanges fructueux.
- Dans le cadre des statistiques élaborées **en Europe**, notamment sous l'égide d'Eurostat et de la BCE, des réflexions et travaux sont engagés sur l'articulation entre les calendriers de production des différents domaines statistiques et les pistes d'amélioration concernant les pratiques en matière de révision. Cette démarche vise à une harmonisation des politiques de révision statistiques de balance des paiements et comptes nationaux financiers notamment. L'objectif est ambitieux, compte tenu des contraintes importantes liées aux différentes collectes sous-jacentes mais les réflexions devraient concourir à renforcer la cohérence des statistiques ainsi qu'assurer une meilleure lisibilité de celles-ci pour leurs utilisateurs. La récente mise en place d'un tableau de bord sur les indicateurs de déséquilibres macroéconomiques internes et externes est également révélatrice de l'intérêt porté à l'internationalisation des activités économiques et financières.
- **La coopération internationale** se décline d'une part, dans le cadre du G20 ou au sein de l'OCDE pour les principales économies et d'autre part, dans celui des travaux du FMI et de la CNUCED pour l'ensemble des pays. La crise de 2008 a mis notamment en lumière le rôle croissant du G20 dans le développement de la couverture statistique des activités économiques et financières à travers plusieurs initiatives que le Conseil de Stabilité Financière est chargé de mettre œuvre.

Parmi les 20 recommandations qui ont été formulées, plusieurs d'entre elles ont trait directement ou indirectement à la balance des paiements et à la position extérieure : accroissement de la fréquence et de la couverture des enquêtes coordonnées du FMI, diffusion d'informations plus fines (« qui à qui ») sur les titres ou à plus haute fréquence pour la position extérieure ...

*

L'internationalisation, la globalisation et la complexité croissante des échanges sont autant de nouveaux défis pour le statisticien : la statistique de balance des paiements, qui avait initialement vocation à être utilisée par les banquiers centraux pour l'élaboration des politiques monétaire et de change, occupe désormais une place grandissante en tant qu'outil de diagnostic et de suivi de la stabilité financière. Dans ce cadre, elle s'appuie sur des informations caractérisées par une plus grande granularité permettant d'affiner l'analyse des comportements des secteurs institutionnels « systémiques » (banques, assurances, administrations publiques), et une plus grande fréquence, eu égard au rôle de la balance des paiements dans le développement de la crise.

Annexe

Glossaire

- **La balance des paiements** est un document statistique, présenté suivant les règles de comptabilité en partie double, qui recense l'ensemble des transactions économiques et financières d'une économie – un pays ou une zone économique – avec le reste du monde au cours d'une période donnée. En dépit de son appellation, la balance des paiements n'a plus vocation à rendre compte des paiements effectifs mais des transactions entre résidents et non-résidents.
- **La position extérieure** d'un pays recense, à une date donnée, l'ensemble des créances et des engagements des résidents vis-à-vis de l'extérieur. Cette statistique, qui complète l'approche en flux de la balance des paiements et est articulée et cohérente avec celle-ci, fournit ainsi des indications sur le montant et la structure du patrimoine financier des résidents en actifs étrangers et des non-résidents en actifs français. La position extérieure est établie sur une base trimestrielle (notamment pour les besoins de la BCE) et annuelle.

Conformément aux recommandations du 5^{ème} manuel de balance des paiements du FMI, ces deux statistiques sont présentées selon la nature des créances et engagements extérieurs de la France : investissements directs, investissements de portefeuille, instruments financiers dérivés, autres investissements (prêts et emprunts courants) et avoirs de réserve. Le recours à des sources d'information proches et à des concepts communs entre la balance des paiements et la position extérieure traduit la volonté de faciliter le passage entre ces deux états statistiques et de parvenir à une analyse homogène de ces deux agrégats.

Dans la plupart des pays européens, l'élaboration et la diffusion des statistiques de balance des paiements et de position extérieure relèvent des banques centrales nationales. Les instituts statistiques nationaux fournissent des données essentielles pour leur élaboration, notamment pour le compte de transactions courantes et le compte de capital : données issues d'enquêtes, données administratives (commerce extérieur avec les données des douanes, transferts publics). Généralement, les statistiques de balance des paiements constituent l'input pour le compte du reste du monde des comptes nationaux, ces derniers relevant dans la plupart des cas de la responsabilité des instituts statistiques nationaux (la partie financière des comptes nationaux étant élaborée par les banques centrales nationales).

- **Les investissements directs** couvrent les opérations effectuées par des investisseurs afin d'acquérir, d'accroître ou de liquider un intérêt durable dans une entreprise et de détenir (ou de liquider) une influence dans sa gestion. La notion d'investissement direct est donc plus large que celle de contrôle. Par convention, on considère qu'une relation d'investissement direct est établie dès lors qu'une personne physique ou morale (l'investisseur) détient au moins 10 % des droits de vote, ou à défaut 10 % du capital social, d'une entreprise « investie ». L'investissement direct met en relation des entreprises apparentées, c'est-à-dire :

- une entreprise « investisseur direct » (maison-mère) et une ou plusieurs entreprises investies, qu'il s'agisse de succursales, de filiales ou d'autres entreprises affiliées ;
- des entreprises « investies » (sociétés sœurs) entre elles.

Les investissements directs sont décomposés par nature d'opérations :

- **Les investissements immobiliers et les opérations en capital social** : ce poste comprend créations, acquisitions ou extensions d'entreprises, réalisées sous forme d'acquisitions de titres ou d'actifs productifs, les subventions d'équilibre, les consolidations de prêts, prêts subordonnés et prêts participatifs du secteur bancaire.

- **Les bénéfiques réinvestis** correspondent à la part des résultats nets des entreprises investies revenant à la maison-mère au cours d'un exercice comptable diminuée des dividendes versés à la maison-mère au cours du même exercice.
- **Les autres opérations**, qui recouvrent les opérations de prêt, avances, dépôts, à court et long termes, entre sociétés affiliées, à l'exception des crédits commerciaux et des crédits et dépôts entre les banques résidentes et leurs correspondants étrangers, classés en « autres investissements ».

Les ventilations géographiques et sectorielles des flux et des stocks d'investissements directs de la balance des paiements et de la position extérieure de la France sont établies après mise en œuvre de la règle du **principe directionnel étendu**. Selon cette règle, qui deviendra la norme européenne à compter de 2014, les prêts entre sociétés sœurs appartenant à un même groupe international ne doivent plus être classés en fonction du sens du prêt, mais d'après la résidence de la tête de groupe. Cette méthode, qui aboutit à ce que les montants de flux et d'encours de prêts transfrontières croisés au sein d'un même groupe se compensent entre eux, fait diminuer substantiellement le volume global des flux et des stocks d'investissements directs, français à l'étranger et étrangers en France, par rapport aux données élaborées selon la méthodologie classique définie par la cinquième édition du Manuel de balance des paiements du FMI. La signification des agrégats d'investissements directs, en flux et en stocks, en est renforcée.

- **Les investissements de portefeuille** comprennent toutes les opérations sur titres négociables entre résidents et non-résidents, achats à l'émission, négociations et remboursements, à l'exception des opérations comprises au sein des investissements directs, des avoirs de réserve et des instruments financiers dérivés et des opérations de cession temporaire. Les prêts secs de titres, qui ne donnent lieu à aucun mouvement monétaire, ne sont pas enregistrés dans la balance des paiements.

Les flux sont estimés à l'aide d'une enquête trimestrielle auprès des teneurs de compte-conservateurs. Ils sont partagés en avoirs (opérations des résidents sur titres émis par des non-résidents) et engagements (opérations des non-résidents sur titres émis par des résidents). Chacune de ces deux lignes est ensuite scindée en fonction de la nature des titres échangés : actions et titres d'OPCVM, obligations et titres assimilés, c'est-à-dire tous les titres d'emprunt à plus d'un an d'échéance initiale, titres de créance à court terme, dont l'échéance est inférieure à un an. Les flux par catégorie d'instruments sont ensuite partagés en fonction du secteur résident détenteur (pour les avoirs) ou émetteur (pour les engagements).

La position-titres recouvre les encours de titres étrangers détenus par les résidents (avoirs) et les encours de titres français détenus par les non-résidents (engagements), recensés en valeur de marché (coupons courus inclus pour les titres à revenu fixe). Comme les flux, les encours (avoirs et engagements) sont ventilés selon la nature des titres, le secteur résident détenteur ou émetteur.

La ventilation géographique des flux et des encours est effectuée en fonction du pays de résidence de l'émetteur du titre pour les avoirs, et en fonction du pays de résidence de la première contrepartie non résidente connue pour les engagements.

- **Les instruments financiers dérivés** comprennent les primes sur instruments conditionnels achetés ou vendus par les banques résidentes et par les autres secteurs, les appels de marge et les intérêts sur swaps. Les encours des instruments financiers dérivés sont valorisés en valeur de marché.
- **Les autres investissements** : il s'agit d'une rubrique résiduelle qui englobe toutes les opérations sur actifs et passifs financiers vis-à-vis des non-résidents qui ne figurent pas sous une autre rubrique du compte financier. Ils se répartissent entre créances et engagements des résidents vis-à-vis de l'étranger, puis par nature d'opérations (crédits commerciaux, prêts et emprunts, autres avoirs et engagements),

enfin par secteur résident à l'origine des créances et des engagements. L'essentiel de ce poste est constitué par les opérations de prêts et emprunts des institutions financières monétaires (IFM).

- **Les avoirs de réserves** sont les avoirs extérieurs qui sont à la disposition immédiate et sous le contrôle des autorités monétaires pour leur permettre de financer les déséquilibres de paiements ou d'intervenir pour en réduire l'ampleur. Depuis la création de la zone euro, seuls les mouvements affectant la partie des réserves de change non transférées à la BCE et qui restent gérées par la Banque de France figurent dans la balance des paiements de la France. Par ailleurs, compte tenu de l'adoption d'une méthodologie commune aux pays membres de l'Union monétaire, seules les créances sur des non-résidents hors zone euro sont prises en compte, ce qui exclut, de fait, de cette rubrique les placements en devises effectués auprès de banques non résidentes situées dans la zone euro. En particulier, les opérations au nom de l'Eurosystème sont enregistrées dans les investissements de portefeuille et les autres investissements des autorités monétaires. Les avoirs de réserve sont constitués des créances brutes en or monétaire et en devises, y compris sous forme de titres émis par des non-résidents, des avoirs en droits de tirage spéciaux (DTS) et de la position nette de réserve à l'égard du FMI.
- **Les erreurs et omissions** sont un poste d'ajustement permettant d'assurer l'équilibre comptable de la balance des paiements. Les erreurs et omissions sont égales, mais de signe opposé, à la somme des soldes du compte financier, du compte de capital et du compte de transactions courantes.

<http://www.banque-france.fr/economie-et-statistiques/base-de-donnees/methodologie/methodologie-de-la-balance-des-paiements-et-de-la-position-exterieure-de-la-france.html>