

Éditorial

La balance des paiements constitue la principale source d'information statistique sur les mouvements internationaux de capitaux. Document mensuel ou trimestriel selon les pays, elle recense l'ensemble des opérations économiques et financières d'une économie avec le reste du monde. Son intérêt pour l'analyse et la conduite des politiques économique et monétaire est largement reconnu.

La position extérieure, qui fait l'objet d'un article de ce bulletin, mesure, à une date donnée (généralement le 31 décembre de chaque année), le stock de créances et de dettes d'une économie à l'égard du reste du monde. Sa structure est identique à celle du compte financier de la balance des paiements et distingue investissements directs, investissements de portefeuille, produits financiers dérivés, autres investissements (dépôts-crédits) et avoirs de réserve. Les variations d'encours entre deux dates d'arrêtés s'expliquent par les flux financiers de la balance des paiements et par les évolutions de prix et de taux de change.

La position extérieure permet d'abord de mesurer l'ouverture financière d'un pays. Le ratio du stock cumulé des avoirs et engagements extérieurs d'un pays par rapport à son PIB est, par exemple, passé d'environ 100 % à près de 400 %, en France, au cours des années quatre-vingt-dix (investissements directs mesurés en valeur de marché), la situant au deuxième rang des grands pays industrialisés les plus ouverts financièrement sur l'extérieur, derrière le Royaume-Uni. Cette ouverture financière rapide, qui s'explique, notamment, par l'explosion des flux d'investissements directs et de portefeuille, fait désormais partie intégrante de l'environnement des politiques monétaires.

La structure détaillée de la position extérieure, qui distingue les différentes catégories d'avoirs et d'engagements, intéresse ensuite les banques centrales dans leur appréciation des risques de crise financière. Ceux-ci dépendent du niveau et de la nature des avoirs et engagements recensés dans la position extérieure. Du côté des engagements, on examine les investissements directs étrangers, supposés plus « stables » et qui influent sur la structure des investissements productifs et le contenu de la croissance, mais plus encore la dette extérieure. Une dette extérieure élevée, surtout lorsqu'elle n'est pas assortie d'avoirs liquides ou facilement mobilisables d'un montant équivalent, peut, en effet, être considérée comme un facteur de fragilité. Cet aspect revêt une importance particulière dans le cas des pays émergents.

La soutenabilité de la position extérieure dépend étroitement de l'impact des flux de revenus des investissements transfrontière sur l'équilibre du compte courant. Une position extérieure nette débitrice entraîne, en effet, habituellement un flux négatif de revenus à l'étranger, qui doit être compensé par un excédent des autres flux de transactions courantes, au premier rang desquels les échanges de biens et services, pour stabiliser le montant des engagements extérieurs nets, et inversement. Ainsi, dans le cas de la France, les revenus perçus au titre des investissements à l'étranger sont supérieurs à ceux versés au titre des investissements étrangers en France. Ceci contribue à l'équilibre de la position extérieure française, créditrice à hauteur de 170 milliards d'euros à fin 2001 (investissements directs mesurés en valeur de marché).

Valorisée pour partie aux prix de marché à la date d'arrêt, la position extérieure est toutefois très sensible aux évolutions des taux d'intérêt, de change et aux variations boursières. L'étude des positions extérieures suppose donc un minimum de précautions, surtout dans un contexte de forte volatilité des marchés financiers.

Ces problèmes de mesure et les précautions indispensables d'interprétation mis à part, la position extérieure, dans ses différentes composantes, apparaît comme un précieux instrument d'analyse. De substantiels efforts ont, en outre, été réalisés, notamment sous l'égide du FMI, afin d'améliorer la qualité des statistiques produites. L'élaboration, par les pays membres de la zone euro, de données de position extérieure distinguant les contreparties résidentes de la zone euro des contreparties non résidentes, a permis, en novembre 2002, une amélioration significative de la qualité des statistiques de position extérieure de la zone, établies pour la première fois non pas simplement par agrégation des positions extérieures nationales nettes, mais à partir des avoirs et engagements extérieurs de la zone. Les délais d'élaboration de la position extérieure annuelle ont, par ailleurs, été réduits à six mois pour les pays adhérant à la norme de diffusion des données du FMI. L'Eurosystème va donc disposer d'un instrument robuste et homogène lui permettant d'enrichir l'analyse fondée sur les flux de la balance des paiements.