

METHODOLOGIE D'ETABLISSEMENT DE LA POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE

La Position Financière Extérieure Globale (PFEG) est un état statistique qui retrace à une date déterminée, le stock des avoirs et engagements financiers d'une économie vis-à-vis de l'extérieur. En général, la Position Financière Extérieure Globale est établie selon une périodicité annuelle.

Depuis la mise en œuvre du MBP5, la Position Financière Extérieure Globale est érigée en tant que compte extérieur d'une économie au même titre que la Balance des Paiements.

La Balance des Paiements enregistre en termes de flux les transactions réalisées au cours d'une période donnée entre résidents et non-résidents. Elle comporte bien entendu au niveau du compte d'opérations financières, des rubriques retraçant les opérations qui influent sur les avoirs et engagements entre résidents et non-résidents telles les rubriques : Investissements directs, Investissements de portefeuille, Autres investissements et variation des avoirs de réserve.

Ces rubriques qui n'enregistrent que les opérations en termes de flux d'une période donnée ne permettent pas d'apprécier la situation d'une économie à l'égard du reste du monde en termes de stock d'engagements et d'avoirs financiers. Il est apparu de ce fait nécessaire de compléter les données de la balance des paiements par la Position Financière Extérieure Globale qui présente la situation, en termes de stocks, des avoirs et engagements.

La PFEG ne se limite pas à refléter uniquement l'impact des flux financiers enregistrés par la balance des paiements sur le stock des avoirs et engagements extérieurs, elle tient compte également des variations du stock déjà existant provenant d'autres facteurs : appréciations et dépréciations dues aux variations de prix, des cours de change, etc ...,

La Position Financière Extérieure Globale constitue de ce fait, un indicateur économique et un outil indispensable pour l'analyse et le suivi de la stabilité financière d'une économie puisqu'elle permet :

- d'évaluer le degré d'ouverture d'une économie aux flux internationaux de capitaux ;
- de fournir des indications sur le caractère soutenable de sa dette extérieure et de l'ensemble de ses engagements à l'égard du reste du monde.

I- CADRE CONCEPTUEL

Le cadre conceptuel de la PFEG a été présenté pour la première fois de manière schématique dans le MBP5¹.

Les principaux concepts et définitions utilisés pour l'élaboration de la PFEG sont, dans l'ensemble, les mêmes que ceux utilisés pour les besoins d'établissement de la balance des paiements. Ils sont également compatibles avec les concepts et définitions utilisés pour la production des autres statistiques macro-économiques en particulier le Système de la Comptabilité Nationale de 1993. Il s'agit essentiellement des aspects concernant le champ couvert, la notion de résidence, la valorisation, la date d'enregistrement et enfin, la classification.

A- Champ couvert

La PFEG est établie au terme d'une période déterminée, en général l'année. Elle représente de ce fait le bilan ou l'état du stock des avoirs et engagements des résidents vis-à-vis des non-résidents à une date précise. Ces avoirs et engagements se composent de créances ou de dettes à caractère financier : prêts et emprunts, crédits commerciaux, titres de participation et autres valeurs mobilières, instruments financiers dérivés, devises convertibles, or monétaire et Droits de Tirage Spéciaux (DTS).

B- Résidence

*L'*application du concept de résidence au niveau de la PFEG permet de ne prendre en considération que les avoirs et engagements des résidents qui représentent des dettes ou des créances à l'égard des non-résidents, d'où l'importance de ce concept.

Le concept de résidence, comme précisé dans le MBP5, n'est pas lié à la nationalité ou à des critères juridiques. Il se base sur la notion de **pôle d'intérêt économique**.

Les résidents sont constitués des unités institutionnelles (ménages, administrations publiques, entreprises...) qui ont leur pôle d'intérêt dans le territoire économique du pays. Les non-résidents sont définis par différence comme étant les unités institutionnelles qui ne sont pas résidentes de l'économie déclarante.

C- Valorisation des avoirs et engagements

En principe, les encours ou stocks d'avoirs et d'engagements de la PFEG doivent être inscrits, enregistrés ou valorisés au prix du marché². Il en est ainsi des actions et obligations cotées. Les avoirs et engagements sous forme de dépôts sont inscrits à leur valeur nominale. Néanmoins, cette valorisation n'est pas

¹ D'autres publications du FMI comportent les indications méthodologiques en particulier « Position Extérieure Globale : Guide des sources de données » édition 2002.

² La valeur comptable peut être différente de la valeur de marché qui inclut notamment le fonds de commerce et les actifs incorporels.

toujours possible lorsque les instruments composant ces avoirs ou engagements ne sont pas négociés sur un marché. Dans ce cas, la valeur comptable est la seule disponible. Elle peut correspondre à la valeur d'origine (valeur historique) ou faire l'objet d'une réévaluation selon les éléments disponibles (actions de sociétés non cotées évaluées selon la situation de l'ensemble des fonds propres...).

D- Date d'enregistrement

La PFEG recense les avoirs et engagements d'une économie vis-à-vis des non-résidents à une date précise, en général la fin de l'année calendaire. Les créances et engagements naissent dès qu'il y a un changement de propriété entre les résidents et les non-résidents à l'occasion des transactions par lesquelles les actifs financiers sont créés, échangés, transférés.... Lorsque la transaction n'est pas manifeste, le changement de propriété est réputé s'être produit au moment où les parties enregistrent l'opération dans leurs livres comptables.

E- Classification

Il s'agit d'adopter une présentation structurée selon une classification fonctionnelle des avoirs et engagements. Cette classification vise à regrouper les différentes catégories d'avoirs et d'engagements dans des rubriques qui se prêtent à une exploitation analytique.

La position extérieure adopte la même structure que le compte des opérations financières de la balance des paiements : les avoirs sont classés en investissements directs, de portefeuille, autres investissements et avoirs de réserve et les engagements, selon la même classification à l'exclusion, bien entendu, des avoirs de réserve.

II- INVESTISSEMENTS DIRECTS

Conformément aux normes internationales, les encours d'investissements directs portent, au niveau des avoirs, sur les actifs détenus par les résidents (investissements marocains à l'étranger y compris ceux réalisés dans la zone franche d'exportation de Tanger ainsi que dans les banques Offshore) et au niveau des engagements, sur ceux détenus par les non-résidents (investissements étrangers au Maroc) dans les entreprises où ils ont un intérêt durable.

Selon la méthodologie du MBP5, il y a intérêt durable ou relation d'investissement direct lorsque l'investisseur étranger détient au moins 10% du capital.

De ce fait, les encours d'investissements directs comprennent :

- le stock résultant des opérations d'investissements directs effectuées par les résidents à l'étranger (avoirs) ou par les non-résidents au Maroc (engagements) dans des entreprises où leur participation est au moins égale à 10% du capital ;

- les avances en comptes courants d'associés ;
- les prêts et emprunts entre entreprises apparentées³ ;
- Les investissements immobiliers.

A- Les avoirs

*L*es données de cette rubrique sont puisées en totalité des comptes rendus des entités ayant investi à l'étranger. La liste de ces entités a été établie à partir des autorisations délivrées par l'Office des Changes pour la réalisation d'opérations d'investissement à l'étranger. Les encours sont enregistrés à leur valeur comptable. Ils sont donc inscrits à la valeur indiquée par les entreprises dans leurs livres.

B- Les engagements

*L'*encours des investissements directs étrangers au Maroc a été déterminé à partir des flux des recettes, y compris les revenus réinvestis, et des dépenses enregistrées dans la balance des paiements depuis 1960 et jusqu'à fin 2006.

*L*a série a été limitée à l'année 1960 du fait que le Maroc faisait partie jusqu'en 1959 de la zone franc⁴. En raison de l'appartenance du Maroc à cette zone, les flux enregistrés dans la balance des paiements ne traduisent pas pour les années antérieures à 1960, l'ensemble des transactions entre les résidents et le reste du monde (exclusion de la zone Nord et de la zone internationale de Tanger).

a- Evaluation du stock initial

*P*our les années antérieures à 1960, il a été jugé nécessaire d'évaluer le stock des investissements directs étrangers au Maroc au 31 décembre 1959.

*C*ette évaluation a été effectuée à partir de la moyenne des revenus du capital transférés au titre des années 1960 à 1963 et sur la base d'un taux de rendement moyen de 10%. Ce stock a été ainsi estimé à 1.341,3MDH à fin décembre 1959.

b- Actualisation des flux

*L*a série des flux de la balance des paiements, servant de base au calcul du stock des engagements, a été actualisée sur la base de l'indice implicite des prix du PIB (rapport entre le PIB évalué en prix courants et le PIB évalué en prix constants). Cet indice⁵ mesure la variation du niveau général des prix, y compris les prix des biens durables, acquis par les unités résidentes de production.

³ Sont considérées comme entreprises apparentées : les entreprises d'investissement direct où l'investisseur détient au moins 10% du capital, les filiales où l'investisseur détient plus de 50% et enfin, les succursales détenues à 100%.

⁴ Le Maroc est sorti de la zone franc le 1er juillet 1959.

⁵ La série de l'indice implicite des prix du PIB 1960-2006 est établie par la Direction de la Comptabilité Nationale, Haut Commissariat au Plan.

c- Composantes des engagements

Les données des engagements sont classées en deux rubriques :

- la rubrique « Capital social » qui comprend les encours des investissements directs proprement dits ;
- la rubrique des « Autres capitaux » où sont inscrits les encours des avances en comptes courants d'associés et des prêts entre entreprises apparentées.

Les prises de participation des investisseurs directs dans les sociétés cotées ont été inscrites à leurs cours à la bourse des valeurs de Casablanca à la fin de l'année concernée.

Pour éviter une double comptabilisation de ces opérations, les montants enregistrés au titre de ces investissements dans les flux de la balance des paiements à la date de leur réalisation sont déduits des valeurs obtenues à partir de ces flux.

Ces prises de participation ont été appréhendées à partir du dispositif mis en place conjointement par l'Office des Changes et le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) pour le suivi des portefeuilles des titres cotés en bourse détenus par les non-résidents. Bien entendu, les engagements résultant des valeurs non cotées sont inclus dans l'encours global déterminé à partir des flux de balances des paiements.

III- INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

Les investissements de portefeuille recouvrent les titres de participation et les titres de créance acquis par les investisseurs à des fins de placement sans que ces investisseurs cherchent à avoir une influence dans la gestion des entités concernées. Les investissements de portefeuille se caractérisent par la facilité qu'ils permettent en matière de mobilité des capitaux de par leur caractère négociable d'où leur volatilité sur les marchés financiers internationaux.

Par convention, les investissements sont considérés de portefeuille lorsque la participation de l'investisseur représente moins de 10% du capital de l'entreprise concernée. Ils intègrent également les obligations et les titres de créance. Ils sont constitués, en avoirs, par les titres étrangers détenus par les personnes physiques ou morales marocaines résidentes et, en engagements, par les titres marocains détenus par les non-résidents.

Les avoirs en investissements de portefeuille sont déterminés également à partir des déclarations⁶ des entités ayant bénéficié d'autorisations de

⁶ Un questionnaire détaillé a été transmis aux entités ayant bénéficié d'une autorisation d'investissement à l'étranger (cf. www.oc.gov.ma).

l'Office des Changes pour la réalisation d'investissements à l'étranger. Ils sont enregistrés dans la PFEG à leur valeur comptable.

Les engagements sont arrêtés :

- pour les **valeurs cotées**, à partir des données collectées auprès des organismes financiers chargés de la garde des titres grâce au dispositif susvisé mis en place conjointement avec le CDVM. Ces titres sont enregistrés à leur cours en bourse à la fin de la période considérée (valorisation au prix du marché) et sont ventilés, d'une part, en actions et d'autre part, en obligations et autres titres de créance (Titres de créance négociables...).
- pour les **valeurs non cotées**, à partir des flux des recettes et dépenses de la balance des paiements en excluant bien entendu, les transactions portant sur les titres cotés. Ces flux ont été actualisés en leur appliquant également l'indice implicite des prix du PIB.

IV- AUTRES INVESTISSEMENTS

Cette rubrique regroupe tous les avoirs et engagements financiers qui ne relèvent ni des investissements directs ou de portefeuille, ni des avoirs de réserve. Il s'agit des encours des crédits commerciaux, des prêts entre entreprises non apparentées, de la dette extérieure publique et privée et de la position en monnaie fiduciaire et dépôts.

Les stocks des crédits commerciaux en avoirs et engagements, ont été déterminés à partir de la comparaison sur plusieurs années d'une part, des valeurs des flux physiques de marchandises telles qu'elles ressortent des déclarations douanières et, d'autre part, des règlements effectués au titre des marchandises tels qu'ils ressortent des comptes rendus bancaires, en procédant aux différents ajustements tant au niveau des flux physiques (dons, régimes douaniers sans paiement,...) que des règlements (déduction du fret...).

Les encours relatifs aux emprunts de l'administration publique (Trésor) et du secteur public (y compris la dette garantie) correspondent à l'encours de la dette extérieure publique tel qu'il a été arrêté par le Ministère de l'Economie et des Finances.

Pour le secteur privé, l'encours enregistré au niveau de la position extérieure a été déterminé grâce au dispositif mis en place par l'Office des Changes pour le suivi de la dette extérieure privée. Ce dispositif recense tous les prêts dont la maturité est supérieure ou égale à six mois⁷. Il a été complété par les données de la balance des paiements au titre des prêts apparentés et des avances en comptes courants. Bien entendu, les prêts entre entreprises apparentées et les avances en comptes courants d'associés sont enregistrés dans la rubrique des investissements directs (Autres capitaux).

⁷ Les éléments relatifs à ces prêts sont collectés auprès du système bancaire et des entités résidentes relevant du secteur privé qui font appel aux financements extérieurs.

La rubrique monnaie fiduciaire et dépôts enregistre uniquement les avoirs et engagements au titre des dépôts auprès du système bancaire.

En avoirs, il s'agit des dépôts effectués par les résidents (secteurs public et privé non bancaire) auprès des banques étrangères et des soldes créditeurs des comptes en devises ouverts au nom des résidents (exportateurs de biens et services) auprès des banques marocaines.

Les avoirs en monnaie fiduciaire (billets de banque étrangers) détenus par le système bancaire sont inscrits parmi les avoirs de réserve.

En engagements, cette rubrique enregistre les engagements bruts de la Banque Centrale et les soldes créditeurs des comptes en dirhams convertibles des non-résidents⁸ y compris les comptes convertibles à terme et ceux des correspondants étrangers ouverts auprès des banques marocaines. Les engagements en monnaie fiduciaire (Dirhams en billets de banque détenus par les non-résidents à l'étranger) ne sont pas pris en considération du fait que l'exportation des dirhams billets de banque est prohibée en vertu des dispositions législatives en vigueur.

Les composantes de la rubrique « Autres Investissements » sont valorisées au prix du marché et les avoirs et engagements en devises sont inscrits à leur cours de fin d'exercice.

V- AVOIRS DE RÉSERVE

Les avoirs de réserve sont constitués des avoirs extérieurs disponibles pour le financement des transactions avec l'étranger.

Dans la position extérieure, l'encours des avoirs de réserve est déterminé à partir des données de la Banque Centrale et comporte les avoirs extérieurs bruts de Bank Al Maghrib et des banques de dépôt. Ils sont valorisés au prix du marché.

⁸ Les disponibilités des comptes en dirhams convertibles des résidents ne sont pas recensées ; la PFEG recense les avoirs et engagements vis-à-vis des non-résidents.