

Contribution du Luxembourg à la position extérieure globale de la zone euro

La position extérieure globale que transmet le Luxembourg, à l'instar des autres pays membres de la zone euro, à la BCE, est ventilée géographiquement en opérant une distinction sur la résidence de la contrepartie selon que celle-ci réside ou non au sein de la zone euro. La BCE est donc en mesure de calculer la position extérieure globale de l'ensemble de la zone euro vis-à-vis du reste du monde, essentielle pour mesurer l'impact des développements extérieurs sur l'économie de la zone.

Dans ce cadre, les compilateurs nationaux de la PEG, la BCL dans le cas du Luxembourg, sont tenus de transmettre, d'une part, les avoirs que leurs résidents détiennent dans des pays n'appartenant pas à la zone euro, d'autre part, les engagements de leurs résidents vis-à-vis de ces pays. La seule exception se situe au niveau des titres émis par des résidents, classés dans la rubrique des investissements de portefeuille -engagements-, pour lesquels la distinction entre intra et extra zone euro ne doit pas être opérée. Il est en effet impossible de suivre au cours du temps la nationalité des détenteurs de titres émis par exemple au Luxembourg. Ainsi, un agent ne résidant pas dans la zone euro et devenant propriétaire d'un titre émis dans la zone euro en fait la plupart du temps l'acquisition via un intermédiaire résident comme par exemple un dépositaire de titres. Le compilateur risque alors d'estimer à tort que le titre en question est détenu par un résident et ne peut suivre que très difficilement au cours du temps la nationalité du détenteur du titre. Pour éviter ces erreurs de classement, la BCE calcule la différence entre l'ensemble des titres émis au sein de la zone euro et la part détenue par les résidents, le résultat donnant la part des titres émis au sein de la zone et détenue par des non-résidents de la zone.

S'il n'est par conséquent pas possible de définir une contribution des pays de la zone à l'agrégat zone euro au niveau des Investissements de portefeuille -engagements-, il est en revanche intéressant de le faire au niveau des autres postes de la PEG. Ainsi, le tableau 2. montre que le stock d'investissements directs du Luxembourg vis-à-vis des non-résidents de la zone euro s'élève au 1^{er} janvier 2006 à 360 milliards d'euros, soit 14% des investissements directs réalisés par les résidents de la zone euro dans le reste du monde. Réciproquement, le reste du monde détient dans la zone euro un stock d'investissements directs de 2 306 milliards d'euros, dont 575 milliards (25%) sont investis au Luxembourg.

Le Luxembourg réalise 22% des investissements de portefeuille de la zone euro dans le reste du monde. La contribution du Luxembourg est plus significative pour les titres de participation (28%) que pour les titres de créance (17%). La place financière du Luxembourg conforte ainsi son leadership européen dans le secteur des Organismes de Placements Collectifs (OPC). En effet, ce sont surtout ces fonds d'investissement qui souscrivent aux titres de participation et aux titres de créances émis en dehors du Luxembourg, en particulier à ceux émis en dehors de la zone euro.

Le Luxembourg ne contribue en revanche qu'à la hauteur de 10% aux «autres investissements» de la zone euro, qui regroupent essentiellement les dépôts sur des comptes hors zone euro, les prêts octroyés à des agents résidant en dehors de la zone euro ainsi que les crédits commerciaux. Cependant, si les banques et OPC monétaires réalisent 6% des «autres investissements» de la zone euro, les autres secteurs, composés au Luxembourg essentiellement des OPC non monétaires, des holdings et des sociétés de participation financières, réalisent 19% des «autres investissements» de la zone euro. De nombreux groupes internationaux, financiers ou non, possèdent au Luxembourg une filiale exerçant des fonctions financières comme par exemple la gestion de la dette et de la trésorerie du groupe, si bien que le Luxembourg détient un tiers des créances des résidents de la zone euro sur le reste du monde dans la catégorie des «autres investissements».

En conclusion, on peut retenir l'apport important de la Place financière luxembourgeoise à la PEG de la zone euro, en particulier au niveau des investissements directs et des investissements de portefeuille.

Tableau 2 Contribution du Luxembourg à la Position Extérieure Globale de la zone euro

Situation au 31/12/2005	Contribution du Luxembourg	Position du Luxembourg vis-à-vis de l'extérieur de la zone euro – en milliards de EUR	Position de la zone euro vis-à-vis de l'extérieur de la zone euro – en milliards de EUR
Investissements directs à l'extérieur de la zone euro	14%	360	2,565
Investissements directs dans la zone euro	25%	575	2,306
Investissements de portefeuille à l'extérieur de la zone euro	22%	825	3,758
Titres de participation	28%	465	1,653
Titres de créance	17%	360	2,105
Autres investissements à l'extérieur de la zone euro	10%	354	3,636

Sources: BCL, BCE

2.1.3 Les investissements directs entre le Luxembourg et l'étranger

Les «investissements directs» correspondent aux investissements qui ont pour finalité d'exercer un pouvoir de contrôle dans la gestion d'entreprises situées hors du territoire de l'investisseur. Par convention, le pouvoir de contrôle est présumé lorsque la participation de l'investisseur direct dépasse 10% du capital social de l'entreprise non-résidente. Dans la pratique, les capitaux d'investissements directs (ID) se subdivisent en participations au capital social, en bénéfices non rapatriés ainsi qu'en prêts intragroupes.

A la fin de l'année 2005, le stock d'investissements directs luxembourgeois à l'étranger s'est établi à 753 milliards d'euros contre 780 milliards pour l'encours d'investissements étrangers au Luxembourg. La position nette débitrice s'est de ce fait réduite en atteignant 26,9 milliards d'euros à fin 2005 (contre 46 milliards à fin 2004). Cette chute s'explique pour moitié par les flux nets d'investissements réalisés au cours de l'année 2005 et pour l'autre moitié par les effets de réévaluation qui ont négativement affecté les investissements étrangers au Luxembourg.

La répartition de la position nette par secteur résident montre la prééminence des sociétés holdings dont la position nette débitrice a atteint 21 milliards à fin 2005 (contre 35,7 milliards l'année précédente). Les banques résidentes occupent la deuxième place avec une position nette négative de 20,5 milliards d'euros à fin 2005 (contre 19,8 milliards à fin 2004). Les autres secteurs, c'est-à-dire l'industrie, les sociétés d'assurance et les autres branches d'activité, dégagent en revanche une position nette créditrice de 14,7 milliards d'euros à fin 2005 contre 9,2 milliards à fin 2004.

La structure des capitaux d'investissements directs montre que la position nette négative du Luxembourg résulte avant tout de l'encours des participations au capital social. A fin 2005, les participations luxembourgeoises et les bénéfices réinvestis dans des filiales établies à l'étranger se sont chiffrés à 630 milliards d'euros (83,6% de l'encours d'ID à l'étranger, tous secteurs confondus), contre 682 milliards (87,4% de l'encours total) pour les participations des non-résidents à leurs filiales luxembourgeoises. Au niveau de la deuxième forme d'ID (prêts entre affiliés essentiellement), le Luxembourg affiche une position nette créditrice de 24,7 milliards d'euros, les maisons-mères et les filiales luxembourgeoises prêtant davantage de fonds qu'elles n'en reçoivent.

Tableau 3 position d'investissements directs à fin 2005⁴ (en millions EUR)

	Position nette	ID Luxembourgeois à l'étranger		ID étrangers au Luxembourg			
		Total	Capitiaux propres	Autres capitaux	Total	Capitiaux propres	Autres capitaux
Banques	-20,570	6,643	4,735	1,908	-27,213	-25,330	-1,883
SPEs	-21,060	709,367	597,963	111,403	-730,426	-641,064	-89,362
Autres secteurs	14,744	37,093	27,612	9,480	-22,349	-15,556	-6,793
Tous secteurs	-26,886	753,102	630,311	122,792	-779,988	-681,950	-98,038

Note: SPEs est un acronyme anglais («Special purpose entities» ou «entités financières spécialisées» en Français) correspondant, pour le cas du Luxembourg, essentiellement aux sociétés holdings et SOPARFI.

Sources: BCL/STATEC

⁴ Les encours d'ID étrangers correspondent aux engagements financiers extérieurs et sont enregistrés avec un signe négatif alors que les investissements directs luxembourgeois à l'étranger constituent des créances extérieures et sont donc enregistrés avec un signe positif. Pour chaque secteur, la position nette correspond à la différence (en valeur absolue) entre ses avoirs et ses engagements.