

contraction de l'activité dans son ensemble puisque les exportations de services ont diminué de 8,6 % et les importations de 9,7 %. Étant donné leur proportion prépondérante dans l'ensemble des services, les services financiers ont largement pesé sur ce développement défavorable des prestations de services. En effet, les exportations nettes de services financiers se sont contractées de 21 %, reflétant ainsi la baisse des commissions perçues par les intermédiaires financiers. Ce recul des commissions bancaires est lié au contexte fébrile qui a encore caractérisé les marchés boursiers internationaux au premier trimestre 2003. En dehors des activités financières, les recettes nettes de tourisme, de transport et de communication sont restées relativement stables.

Au niveau de la **balance des revenus**, le déficit s'est alourdi en atteignant 712 millions d'euros au premier trimestre 2003 contre 627 millions d'euros sur la même

période de l'année 2002. Cette détérioration du solde des revenus résulte de l'aggravation du déficit des rémunérations des travailleurs frontaliers et de la baisse de l'excédent des revenus des investissements. En effet, même si leur progression s'est ralentie, les frontaliers continuent d'occuper une part importante des nouveaux emplois créés au Luxembourg. Quant à l'excédent des revenus des investissements, il a chuté sous l'effet de l'appréciation de l'euro et sous l'effet de la baisse des taux d'intérêt.

Enfin la balance des transferts courants a enregistré un excédent exceptionnel de 214 millions d'euros au premier trimestre 2003 comparé à un déficit de 258 millions au premier trimestre 2002. Le niveau particulièrement élevé des recettes nettes encaissées au titre des transferts courants est dû en grande partie à l'indemnisation du lancement raté d'un satellite au cours de l'année 2002.

## Ventilation sectorielle et comparaison internationale des flux d'investissements directs du Luxembourg enregistrés en 2002

### Définition des investissements directs étrangers

Les investissements directs étrangers (IDE) sont des investissements internationaux qui reflètent l'intention, pour une entité résidente d'une économie, d'acquérir un intérêt durable dans une société non résidente ou vice versa. L'intérêt durable implique l'existence de relations à long terme entre l'investisseur direct et l'entreprise. Par convention, un tel intérêt est présumé lorsque la participation de l'investisseur direct dépasse 10 % du capital social<sup>13</sup>.

Les investissements directs étrangers (IDE) sont une des composantes de la balance des paiements et de la position extérieure globale. Dans son manuel de la balance des paiements (1993), le FMI recommande de distinguer les transactions IDE selon le sens dans lequel les investissements sont réalisés, à savoir d'une entreprise résidente vers une entité non résidente («investissements directs à l'étranger») ou, à l'inverse, d'une entreprise non résidente dans une entité résidente («investissements directs de l'étranger»). Il y a de même lieu de distinguer, à l'intérieur de la composante IDE, les transactions portant tant sur le capital social et les bénéfices réinvestis que sur les autres transactions. Ces dernières regroupent notamment les prêts, les crédits commerciaux et les autres opérations entre entreprises apparentées.

La compilation des statistiques IDE permet au Luxembourg de respecter les obligations qui lui sont imposées par la BCE, la Commission européenne, le FMI et l'OCDE. Outre cette nécessité, les statistiques IDE présentent un intérêt majeur pour l'économie nationale. En effet, l'économie luxembourgeoise a eu recours à des investissements étrangers depuis le début de son industrialisation. Ce recours aux capitaux étrangers s'est confirmé lors de l'émergence de la place financière. Les IDE présentent donc un intérêt économique manifeste pour le pays hôte. En participant à la création de la valeur ajoutée, les entreprises d'investissement direct contribuent à la croissance économique, à la création et au maintien d'emplois. Les investisseurs étrangers y trouvent aussi leur compte, non seulement via les profits générés par les entreprises d'investissement direct, mais aussi via la diversification géographique qui permet de limiter les risques.

<sup>13</sup> Voir *Fonds monétaire international, Manuel de la balance des paiements, 5<sup>e</sup> édition*.

## Méthode de compilation des statistiques IDE du Luxembourg

La méthodologie de compilation des statistiques sur les IDE est différente, mais complémentaire, selon qu'il s'agit de flux ou de stocks. Les flux reprennent les opérations recensées, au cours d'une période donnée (mois, trimestre, année). Ils sont constitués de transactions individuelles réalisées au cours de la période de référence entre résidents et non-résidents. Les stocks IDE correspondent à des observations recensées à une date précise, généralement le 31 décembre de l'année civile. Au Luxembourg, les informations sur les flux IDE proviennent majoritairement de sources bancaires ou directement des sociétés concernées ainsi que du Recueil des sociétés et des associations (Mémorial C). Les transactions les plus importantes en terme de valeur, proviennent généralement du Mémorial C. La population prise en compte, lors de l'établissement de la balance des paiements (et donc des flux IDE), se compose de toutes les sociétés résidentes au Luxembourg.

Quant aux stocks IDE, ils se fondent sur une enquête annuelle et reflètent la situation observée en fin d'année. Afin d'évaluer les encours IDE, le STATEC effectue, avec la collaboration de la BCL pour le secteur bancaire, une enquête annuelle auprès des entreprises luxembourgeoises. Toutefois, l'enquête annuelle exclut les sociétés holdings et les sociétés de participations financières (soparfi). En raison de cette exclusion, la comparaison entre les statistiques sur les flux et sur les encours IDE induit un biais qui résulte de la définition divergente des populations sous-jacentes. Cette problématique est aggravée par l'importance des secteurs non enquêtés dans la compilation des flux IDE.

## Ventilation sectorielle des flux IDE du Luxembourg

Les données relatives aux flux IDE du Luxembourg sont compilées depuis l'année 2002. Avant cette date, seules sont disponibles les données relatives à l'Union économique belgo-luxembourgeoise (UEBL).

**Tableau 14 Ventilation sectorielle des flux d'investissements directs du Luxembourg (2002)** <sup>14) 15)</sup>  
(en milliards d'euros)

Secteur	Investissements directs à l'étranger			Investissements directs de l'étranger		
	Total	Opérations en capital	Prêts intragroupes	Total	Opérations en capital	Prêts intragroupes
Etablissements de crédit et OPC monétaires	0,9	0,8	0,1	0,2	0,3	0,0
Holdings financiers et autre intermédiation financière	-152,4	-115,1	-37,3	129,5	116,1	13,4
Autres secteurs	-10,3	-9,1	-1,2	2,0	2,7	-0,7
Bénéfices réinvestis (non répartis par secteurs)	-0,4			2,6		
Total tous secteurs	-161,8	-123,4	-38,4	131,7	119,1	12,7

Source: BCL, STATEC

La balance des paiements du Luxembourg a enregistré en 2002 des flux très importants au niveau de la composante des investissements directs. La ventilation par secteur économique des flux IDE fait apparaître que les entités à vocation spéciale, c'est-à-dire les sociétés holdings et les sociétés classées sous la catégorie «Autre

14 Le signe (-) indique une sortie nette de fonds.

15 Données provisoires.

intermédiation financière» – secteur qui comprend notamment les soparfis –, représentent plus de 80 % des flux IDE totaux.

Cette prépondérance des transactions des sociétés holdings et des autres sociétés financières (banques et assurances non comprises) dans les flux IDE totaux requiert la prudence dans les comparaisons des données du Luxembourg avec les autres pays au niveau international. En effet, pour la majorité des pays industrialisés, les mouvements à la hausse ou à la baisse des flux IDE constituent l'un des indicateurs de l'évolution de l'activité économique réelle et donc de l'attractivité internationale de ces économies. Par contre, pour le Luxembourg, ces flux résultent davantage de la stratégie purement financière de groupes multinationaux et se situent généralement en dehors des développements de l'activité économique réelle du pays. Dans cette perspective, le Luxembourg agit comme une plaque tournante de flux financiers et en particulier de flux d'investissements directs étrangers, ce qui gonfle considérablement les flux bruts d'entrées et de sorties, sans affecter à due concurrence les soldes nets.

#### **Typologie des transactions réalisées par les holdings financiers et les sociétés classées sous la catégorie «Autre intermédiation financière»**

Ces sociétés réalisent, à partir du Luxembourg, un large éventail de transactions. Il s'agit dans tous les cas de transactions «entrant-sortant».

A titre d'exemple, citons les transactions suivantes:

- Opérations sur capital social réalisées dans le cadre de restructurations de sociétés multinationales. Ce type d'opérations s'exécute souvent par le biais d'une augmentation de capital d'une société luxembourgeoise, souscrit par une entreprise non résidente du groupe. Le paiement est réalisé en nature par cession, en faveur de la société luxembourgeoise, des parts détenues par le souscripteur dans une autre société du groupe. La balance des paiements enregistre alors deux flux sous la rubrique IDE-opérations en capital, l'un entrant au Luxembourg, l'autre, de même montant, sortant du Luxembourg.
- Emissions de titres obligataires avec transmission, sous forme de prêts, aux membres du groupe des fonds collectés sur les marchés: la balance des paiements enregistre alors, d'une part, une entrée de fonds sous la rubrique des investissements de portefeuille (titres émis) et, d'autre part et pour le même montant, une sortie de fonds sous la rubrique IDE – prêts intra-groupe.
- Centres de trésorerie: une société luxembourgeoise centralise les fonds libres disponibles au niveau des différentes filiales d'un groupe. Ces fonds sont alors prêtés à d'autres sociétés du groupe ou investis sur les marchés financiers.

#### **Comparaison internationale des flux IDE du Luxembourg**

En terme de comparaison internationale, d'après une étude de l'OCDE<sup>16</sup>, le Luxembourg serait le premier investisseur à l'étranger (avec 25 % du total des transactions enregistrées par l'OCDE) et le principal bénéficiaire de transactions IDE (de même avec 25 % des flux totaux). De même, en comparaison avec le PIB de l'année 2002, les sorties nettes d'investissement direct représentent plus de 100 % du PIB du Luxembourg, alors que pour les autres pays, les soldes nets dépassent rarement les 10 %. Les sorties nettes d'investissement direct sont compensées, principalement pour le compte financier, par les entrées nettes d'investissement de portefeuille. Il est indéniable que la position importante occupée par le Luxembourg dans les flux IDE ne correspond pas à l'importance de l'activité économique du pays, comparée aux autres pays de l'OCDE. Cette position prépondérante s'explique essentiellement par l'activité du centre financier localisé au Luxembourg et par le volume important des transactions financières (telles que décrites ci-avant) réalisées pour le compte de groupes internationaux. Abstraction faite de ces dernières transactions, le Luxembourg fait état de flux largement inférieurs, comparés par exemple à ceux de la Belgique.

<sup>16</sup> OECD, *Trends and recent developments in Foreign Direct Investment*, June 2003.

Tableau 15 *Comparaison internationale des flux IDE* <sup>17</sup>

(en milliards d'euros)

	à l'étranger 2002	de l'étranger 2002	Solde 2002
LU	-161,8	131,7	-30,0
US	-123,5	30,1	-93,4
FR	-62,6	48,2	-14,4
UK	-39,7	25,0	-14,7
JP	-32,3	9,3	-23,0
CA	-27,9	21,4	-6,5
NL	-26,3	29,2	2,9
DE	-24,6	38,1	13,5
SP	-18,5	21,2	2,7
Italy	-17,1	14,6	-2,5
BE	-13,3	18,3	5,0
<b>Total OECD</b>	<b>-606</b>	<b>491</b>	<b>-115,8</b>

Sources: OCDE, BCL

#### 1.2.9.2 Compte financier

Au premier trimestre de l'année 2003, le compte des opérations financières s'est soldé par des entrées nettes de 2,2 milliards d'euros contre des sorties nettes de 0,3 milliard d'euros pour le même trimestre de l'année passée.

Les sorties nettes d'investissements directs ont atteint 1,8 milliard d'euros au premier trimestre 2003 et ont porté à la fois sur des prises de participations à l'étranger et sur des prêts accordés à des sociétés affiliées non-résidentes.

Pour les investissements de portefeuille, les sorties nettes se sont établies à près de dix milliards d'euros au premier trimestre de cette année. Du côté des avoirs, les résidents ont vendu des titres de participation pour 10,4 milliards d'euros, tout en augmentant leurs placements en obligations à concurrence de 23,3 milliards d'euros. Cette préférence marquée pour les titres de dette est liée aux marchés boursiers internationaux qui ont enregistré une baisse significative jusqu'à la mi-mars 2003. Du côté des engagements, les placements

des non-résidents en titres luxembourgeois ont rapporté 3,2 milliards d'euros pour les titres de participation (parts d'OPC essentiellement) et 2,4 milliards d'euros pour les titres de dette. La tendance s'est donc nettement inversée puisque les investissements de portefeuille se sont soldés par des sorties nettes de 9,8 milliards d'euros au premier trimestre 2003 contre des entrées substantielles de 33,4 milliards d'euros au même trimestre de l'année passée. Une grande partie des entrées enregistrées l'an dernier était toutefois liée aux émissions des parts d'OPC et la partie restante provenait des remboursements de titres de dette émis par les non-résidents.

Pour la rubrique «autres investissements», les entrées nettes de capitaux se sont établies à 11,9 milliards d'euros au premier trimestre 2003 contre des sorties nettes de 22,5 milliards d'euros l'an passé. Les entrées enregistrées au premier trimestre de cette année résultent en grande partie de la hausse des engagements, combinée à la baisse des avoirs à court terme des institutions financières et monétaires luxembourgeoises.

<sup>17</sup> Valeurs estimées