

Encadré 6 :

## TITRES DE CRÉANCE ÉMIS PAR L'ÉTAT LUXEMBOURGEOIS : VENTILATIONS SECTORIELLE ET GÉOGRAPHIQUE DES DÉTENTEURS

Depuis 2009, l'Etat a fait trois émissions obligataires pour un montant nominal total de 5 milliards d'euros. L'objet du présent encadré est de présenter, pour chacune des trois émissions, la structure des détenteurs et notamment la partie des émissions détenue par les investisseurs non-résidents fin mars 2012.

Si la première émission de l'Etat luxembourgeois s'est adressée au grand-public, les deuxième et troisième émissions visaient plutôt les investisseurs institutionnels. Cette stratégie explique les structures divergentes des investisseurs.

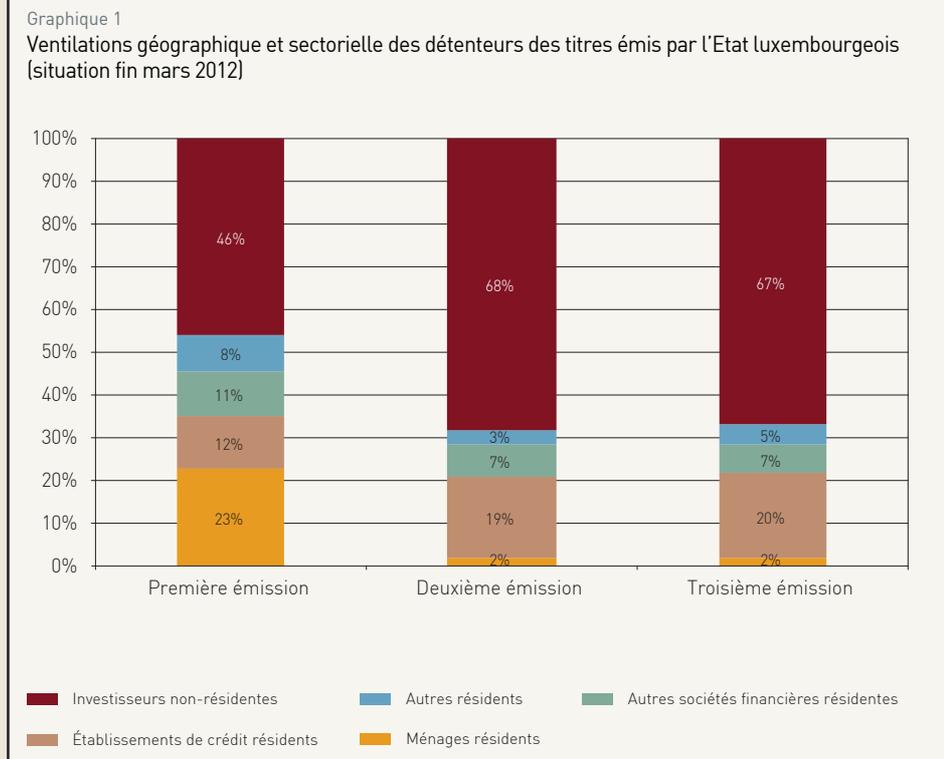
Ainsi, pour la première émission grand-public de 2009, selon les informations disponibles fin mars 2012, 46% du total de l'émission en valeur nominale a été détenue par des contreparties non-résidentes, 23% par des ménages résidents et 23% par des sociétés financières résidentes.

Selon les données disponibles en mars 2012, la deuxième émission de 2010, qui visait les institutionnels, était détenue à 68% par des non-résidents et 26% des sociétés financières du Luxembourg. La quote-part détenue par des ménages résidents était marginale.

Concernant la troisième émission de mars 2012, la répartition est identique avec 67% de détenteurs non-résidents et 27% de sociétés financières résidentes.

Selon le communiqué de presse du 12 mars 2010 de la Trésorerie de l'État, les principaux pays étrangers détenteurs pour cette troisième émission de titres étaient l'Allemagne (22%), la France (6%) et le Royaume-Uni (6%).

Au total, fin mars 2012, 59,2% de la valeur nominale de la dette émise sous forme de titre de créance par l'Etat luxembourgeois est détenu par des investisseurs étrangers. Ce pourcentage relativement élevé est toutefois comparable



Source : BCL

aux situations observées en France, en Belgique et dans la zone euro. Ainsi, en France, le taux de détention des titres de la dette publique par les non-résidents est de 65% fin 2011 (Cfr Banque de France, Rapport annuel 2011, p.46). Pour la Belgique, la part détenue à l'étranger des obligations linéaires émises par l'État belge est de 50% fin 2011 (Cfr Banque nationale de Belgique, Bulletin statistique 2012-II, p.137). Finalement, dans la zone euro, les non-résidents sont les principaux détenteurs de la dette publique, pour 52,1% fin 2010 (Cfr Banque centrale européenne, Occasional paper series No 132 – The size and composition of government debt in the euro area, Octobre 2011, p.36).

### 1.2.10 Les comptes financiers

Le terme générique 'comptes financiers' englobe les comptes de patrimoine, les transactions en termes d'actifs et passifs financiers, les gains et les pertes de détention, ainsi que les autres changements des actifs et passifs financiers.

Les comptes de patrimoine fournissent une vue d'ensemble détaillée des avoirs et engagements financiers des secteurs institutionnels domestiques<sup>63</sup> et du reste du monde. Ces actifs et passifs sont répartis par instrument financier<sup>64</sup>. Pour chaque secteur, le patrimoine financier net résulte de la différence entre le total des actifs et le total des engagements financiers.

La variation des patrimoines financiers nets entre le début et la fin d'un trimestre résulte d'une part des *transactions financières* effectuées au cours de la période et d'autre part des *autres variations*, qui se composent principalement des variations de prix et de cours de change. Dans son acception plus spécifique, le terme 'comptes financiers' désigne l'enregistrement des transactions financières. Ainsi, les comptes financiers mettent en évidence la manière dont les différents secteurs institutionnels affectent leur épargne, ou trouvent les ressources nécessaires pour financer leur déficit.

L'analyse détaillée se limite ici au secteur des ménages et des sociétés non-financières. Les évolutions conjoncturelles récentes des autres secteurs sont analysées en détail dans d'autres parties de la présente publication.

63 Ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM), sociétés financières, sociétés non financières et administrations publiques.

64 Numéraire et dépôts, crédits, titres à revenus fixes, actions et participations, parts d'organismes de placement collectif, provisions techniques d'assurance et autres comptes à payer/à recevoir.