

bcc

BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

BULLETIN 2000/1



BULLETIN 2000/1



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

SOMMAIRE

1	SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE DANS LA ZONE EURO ET AU LUXEMBOURG	7
1.1	LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO	9
1.2	LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU LUXEMBOURG	17
2	ANALYSES	33
2.1	L'ACCÉLÉRATION DE L'INFLATION AU LUXEMBOURG	35
2.2	LA PRÉSENTATION DE L'ÉVOLUTION DE LA MASSE MONÉTAIRE AU LUXEMBOURG	47
2.3	CONSOLIDATION IN THE EUROPEAN SECURITIES SETTLEMENT SYSTEMS ENVIRONMENT	55
3	STATISTIQUES	61
4	ACTUALITÉS ET DIVERS	115
4.1	COMMUNIQUÉ DE LA BCL	117
4.2	CONFÉRENCES	119
4.3	Liste des circulaires de la BCL	131
4.4	PUBLICATIONS DE LA BCL	131
4.5	DOCUMENTS PUBLIÉS PAR LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)	132
4.6	Liste des abréviations	134

AVANT-PROPOS

Ce Bulletin couvre essentiellement le début de l'année 2000, à la suite des données présentées dans le Rapport Annuel de la Banque centrale du Luxembourg (BCL), sorti le 14 avril 2000.

Conformément à sa structure habituelle, ce Bulletin comporte quatre rubriques.

Le rapport économique et financier présente les perspectives, très favorables, en matière de croissance de l'économie internationale. Afin de garantir cette croissance en évitant les pressions inflationnistes, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a décidé de resserrer la politique monétaire par quatre hausses successives de taux en février, mars, avril et juin 2000. L'inflation dans la zone euro s'établit à 1,9% au cours du mois d'avril 2000. De même, au Luxembourg, il n'y a pas d'indications de ralentissement de la conjoncture; l'industrie continue sa ligne de croissance, la construction développe son activité et le secteur bancaire affiche d'ores et déjà de bons résultats.

L'inflation au Luxembourg s'accélère depuis quelques mois, atteignant 2,97% en mai 2000 et décroche par rapport à l'inflation de la zone euro. Ces deux éléments sont analysés en détail dans la première analyse de ce Bulletin. Les facteurs liés à l'accélération proprement dite sont une reprise économique internationale assez forte, une baisse de la valeur externe de l'euro, une flambée des prix pétroliers et une reprise de l'inflation des prix à la production. L'origine de ce décrochage est essentiellement lié au caractère plus réactif des prix à la consommation des produits pétroliers luxembourgeois face à des variations des prix du pétrole brut, qui va mener à une indexation probable des salaires au mois de juillet. Il est souhaitable que cette augmentation des salaires – la deuxième au cours d'une période de douze mois – soit prise en considération lors des négociations salariales entre partenaires sociaux.

La seconde analyse concerne l'évolution de la masse monétaire au Luxembourg. Elle montre que la forte décroissance de cette masse s'explique surtout par une réallocation des fonds investis dans des instruments à court terme inclus dans la masse monétaire, vers des instruments n'entrant pas dans la composition de celle-ci.

La troisième analyse porte sur un sujet d'actualité important pour la place financière: «Consolidation in the European securities settlement systems environment».

Les statistiques monétaires, financières et économiques sont présentées de manière identique aux Bulletins précédents.

«Actualités et divers» reprend le texte d'une conférence donnée par Otmar Issing, membre du Directoire de la BCE, qui était l'invité à Luxembourg du Forum Dialogue. Ce Forum, placé sous la présidence de la BCL, regroupe les personnalités au plus haut niveau des institutions européennes à Luxembourg. Otmar Issing a traité des problèmes généraux d'intégration à l'aube du nouveau millénaire. Il rappelle qu'il est indispensable au succès de l'Union monétaire que des arrangements institutionnels appropriés soient mis en place. Il montre que la «New Economy» peut avoir des implications importantes pour la politique monétaire.

Yves Mersch, Président de la BCL, s'est exprimé sur le rôle joué par les banques centrales nationales dans l'Eurosystème à l'invitation de l'European Banking & Financial Forum 2000 qui s'est tenu à Prague. Il a exposé, tenant compte du vécu de l'Eurosystème, la cohérence particulière qui s'attache au rôle de ces banques centrales nationales ainsi qu'à la participation des gouverneurs de celles-ci au sein du Conseil de la BCE.

La préparation de l'émission à partir du 1^{er} janvier 2002 des billets et pièces libellés en euro est entrée dans une nouvelle phase. La BCL a sélectionné deux imprimeries avec qui des contrats ont été conclus en vue de la production de 46 millions de billets en euro à livrer à la BCL. Ceci fait l'objet d'un communiqué.

Parmi les nouvelles publications de la BCE, on relève le *Rapport sur la Convergence 2000*, préalable à la participation de la Grèce à la zone euro le 1^{er} janvier 2001.

D'autres informations sont disponibles sur le site internet de la BCL (<http://www.bcl.lu>), dont:

- une présentation en français et en anglais du Rapport Annuel 1999 de la BCL;
- le nouvel organigramme de la BCL et la description de l'organisation interne de la Banque avec les coordonnées des différents départements;
- les statistiques présentées en français et en anglais et
- des actualités concernant la place financière.

Le prochain Bulletin 2000/2, qui sera publié à la prochaine rentrée d'automne, contiendra des informations relatives à l'introduction des billets et pièces en euro («cash-changeover») et à la campagne d'information EURO 2002, conduite par l'Eurosystème.

Situation économique et financière

Situation économique et financière

Situation économique et financière

Situation économique et financière



1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO ET AU LUXEMBOURG

1.1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO	9
1.1.1 Les taux d'intérêt à court terme	9
1.1.2 Les taux d'intérêt à long terme	10
1.1.3 Les marchés boursiers	11
1.1.4 Le taux de change de l'euro	11
1.1.5 L'évolution des prix et des coûts	12
1.1.6 L'évolution de la production, de la demande et du marché du travail	15
1.2 LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU LUXEMBOURG	17
1.2.1 L'économie réelle	17
1.2.1.1 La croissance économique au Luxembourg en 1999	17
1.2.1.2 L'activité économique	17
1.2.1.3 Le marché du travail	19
1.2.1.4 L'évolution des prix et des coûts	21
1.2.2 Le secteur financier	22
1.2.2.1 Somme des bilans des institutions financières monétaires	22
1.2.2.2 Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	22
1.2.2.3 L'évolution de l'effectif dans le secteur financier	23
1.2.2.4 L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit	24
1.2.3 Le commerce extérieur	25
1.2.4 La balance des paiements courants	26
1.2.5 Les finances publiques	28

1 La situation économique dans la zone euro et au Luxembourg

1.1 La situation économique dans la zone euro

1.1.1 Les taux d'intérêt à court terme

Au cours des derniers mois, la situation économique internationale s'est caractérisée par un optimisme unanime quant aux perspectives de croissance. Dans un environnement marqué par la reprise des économies émergentes touchées par les crises successives et la persistance de la croissance aux Etats-Unis, la zone euro n'échappe pas à cette tendance. Les signes de la reprise actuelle sont corroborés par la révision haussière des projections quant à l'évolution de la situation économique européenne. Favorisé par une situation économique mondiale favorable, ce retournement de cycle au sein de la zone euro n'a pas manqué de rendre attentif aux risques potentiels quant à la

stabilité des prix. Dans une vision d'action à moyen terme, les choix de politique monétaire de l'Euro-système auront surtout été basés sur l'analyse circonstanciée de l'évolution du prix du pétrole et de la dépréciation de l'euro.

Combinant l'ensemble de ces facteurs, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a décidé quatre hausses des taux, afin de garantir une croissance économique sans pression inflationniste. Outre les éléments mentionnés ci-dessus, la croissance robuste de l'agrégat monétaire M3 par rapport à sa valeur de référence, fixée à 4½%, ainsi que l'activité de crédit soutenue ont motivé ces décisions. Le tableau suivant récapitule les différentes actions sur taux opérées par l'Eurosystème depuis le début de l'année en cours:

Tableau 1 Opérations sur taux opérées par l'Eurosystème au cours de l'année 2000

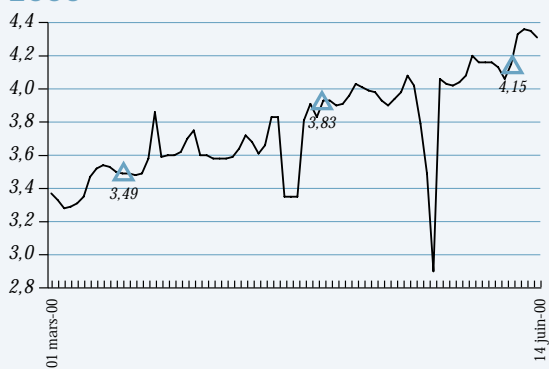
	Opérations principales de refinancement	Facilité de dépôts	Facilité de crédit marginal
3 février 2000	3,25 % (+0,25)	2,25 % (+0,25)	4,25 % (+0,25)
16 mars 2000	3,50 % (+0,25)	2,50 % (+0,25)	4,50 % (+0,25)
27 avril 2000	3,75 % (+0,25)	2,75 % (+0,25)	4,75 % (+0,25)
8 juin 2000	4,25 % (+0,50)	3,25 % (+0,50)	5,25 % (+0,50)

Les décisions prises en termes de politique monétaire se sont reflétées dans l'évolution des taux courts. Depuis mi-février, le taux interbancaire de la zone euro a progressé de manière significative, passant de 3,25% à quelque 4,30% à la mi-juin. A la veille de la décision du 16 mars, le taux EONIA (Euro Overnight Index Average) reflétait clairement les anticipations du marché quant à une hausse des taux officiels, incorporant 25 points de base supplémentaires à 3,5%. A la veille de la décision du 27 avril, le taux «overnight» de la zone euro est même passé à 3,91%, pointant ainsi sur une politique monétaire potentiellement plus agressive. Après avoir tendu brièvement vers l'ajustement par rapport au taux des opérations principales de refinancement,

le taux au jour le jour s'est à nouveau tendu pour évoluer dans un couloir entre 3,9 et 4%. Cette progression était à mettre en relation avec les anticipations du marché quant à une hausse des taux dans un avenir proche d'au moins 25 points de base. La hausse du taux au jour le jour observée à la fin du mois d'avril est également à mettre en relation avec le montant plus important, quelque peu inattendu, portant sur les réserves obligatoires à déposer auprès de l'Eurosystème par rapport au mois précédent. Début mai, l'EONIA est passé au-delà des 4% pour évoluer autour de ce niveau en moyenne au cours du mois en question. Le seul décrochage a eu lieu le 23 mai, fin de la période de maintenance, et reflétant des conditions de

liquidités amples. Ainsi, 25 points de base additionnels étaient escomptés sur le marché monétaire, un premier sommet ayant été observé le 31 mai avec un taux à 4,20%. Conséquemment, la hausse du taux des opérations principales de refinancement du 8 juin, portant sur 50 points de base, a quelque peu surpris les marchés. A la veille de la hausse, le taux au jour le jour de la zone euro affichait 4,06%, confirmant ainsi les anticipations portant sur une hausse d'un quart de point. La décision de la BCE de porter son taux principal de refinancement à 4,25% a provoqué un effet de rattrapage amenant l'EONIA au-dessus de 4,35% avant de reculer et de retomber à 4,3%.

Graphique 1
Evolution de l'Eonia depuis début mars 2000



Source: Reuters

Entre le 27 avril et le 14 juin, l'ensemble des maturités de la courbe des taux monétaires affichait un spread de 50 points de base, témoignant ainsi d'un déplacement parallèle.

1.1.2 Les taux d'intérêt à long terme

Après une hausse continue depuis la mi-décembre 1999, les taux longs à 10 ans ont commencé une baisse à partir de fin février au sein de la zone euro. Cette évolution s'est confirmée au mois de mars et dans les deux premières semaines d'avril. Le retrait a été de quelque 30 points de base. La détente des taux longs durant cette période a été conditionnée par deux facteurs essentiels: recul du prix du pétrole, paramètre saillant contribuant aux pressions inflationnistes, et effet de contagion par le truchement de l'évolution des taux américains.

Sur ce dernier point, il convient de noter l'influence technique, induite par les programmes de rachat et de réduction d'émission portant sur les échéances longues, ainsi que l'apaisement des craintes inflationnistes suite à l'anticipation et au resserrement effectif de la politique monétaire américaine. La baisse plus importante des taux longs américains par rapport à celle enregistrée par les taux longs européens a engendré un rétrécissement de l'écart entre les deux. La volatilité importante sur les marchés financiers américains a également favorisé l'affaissement des taux longs par le biais du phénomène de la fuite vers la qualité.

A partir de la mi-avril, le recul des rendements s'est inversé pour laisser place à une tension sur les taux longs. La publication de données économiques aux Etats-Unis, laissant augurer des pressions inflationnistes et par conséquent un abandon de la politique monétaire graduelle de la FED, a été un facteur déterminant à cet égard. Ces anticipations sont d'ailleurs devenues réalité le 16 mai, la banque centrale américaine ayant majoré son taux directeur de 50 points de base à 6,5%. La remontée du prix du pétrole, suite aux déclarations de l'OPEP de ne pas augmenter la production au cours de la réunion du mois de juin, a également contribué à ce revirement. Toutefois, la hausse des taux longs américains ayant été plus accentuée que celle des taux longs européens, le différentiel s'est accru. Ainsi, le spread entre le T-note américain sur 10 ans et le Bund allemand sur 10 ans s'est situé aux alentours de 110 points de base à la mi-mai avant d'atteindre 120 points de base à la fin du mois. Toutefois les taux longs ont affiché un revirement de tendance à partir de la moitié du mois de mai aux Etats-Unis, le rendement du T-note américain se repliant de quelque 50 points de base jusqu'à la mi-juin. Ce phénomène, induit par la publication de données économiques plus faibles qu'escomptées outre-Atlantique, essentiellement sur le marché du travail, et tendant à favoriser un scénario de «soft landing», s'est reporté sur l'évolution des taux longs européens. Ainsi, le rendement du Bund allemand sur 10 ans a affiché un recul de quelque 20 points de base, engendrant un rétrécissement du spread à quelque 90 points de base à la mi-juin.

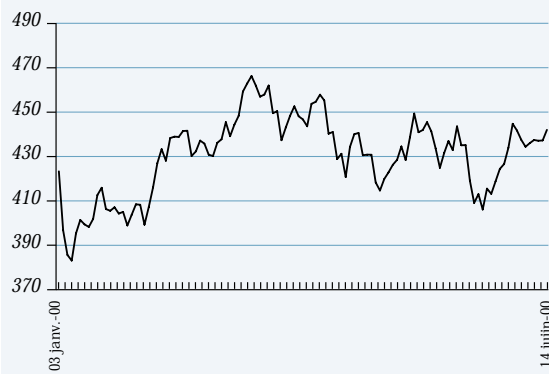
1.1.3 Les marchés boursiers

Les derniers mois ont été marqués par une forte volatilité sur les marchés boursiers. Ce constat est essentiellement vrai en ce qui concerne les valeurs technologiques. Après avoir atteint un record au-delà des 5 130 points, le Nasdaq Composite a subi une correction supérieure à 20% à la mi-mai par rapport au début de l'année. Toutefois, les perspectives d'un «soft landing» aux Etats-Unis a donné un nouveau souffle aux marchés à partir de la dernière semaine de mai, permettant à l'indice phare des valeurs technologiques de gagner 20%, annulant ainsi la quasi-totalité des pertes subies. Quant aux autres indices clés américains, le Dow Jones ainsi que le S&P500 ont également subi un revirement de performance à partir de la deuxième moitié du mois de mai, toutefois dans des proportions plus minimes de 2,5%, respectivement 7%. Depuis le début de l'année, l'indice S&P 500 est le seul à ne pas afficher de rendement négatif au 14 juin, enregistrant une performance nulle, alors que le Dow Jones et le Nasdaq affichent des pertes similaires atteignant quelque 7%.

En Europe, les marchés boursiers ont affiché de meilleures performances, favorisées par des perspectives de croissance positives, soutenues par une politique monétaire veillant à la stabilité des prix dans le moyen terme. Le revirement de tendance s'est opéré en phase avec les marchés américains durant la dernière semaine du mois de mai. Ainsi, l'indice paneuropéen EuroStoxx 50 a affiché une performance s'établissant autour de 9,7% depuis le début de l'année, alors que l'indice EuroStoxx, plus large, a affiché une progression de 6,2% sur la même période. Malgré une forte volatilité marquant l'évolution des valeurs de haute technologie, l'indice européen NEMAX 50 a enregistré une performance située bien au-delà des indices sous revue avec un rendement proche de 30%.

Notons finalement que le Nikkei, fortement corrélé aux développements des valeurs technologiques américaines, a affiché un retrait de quelque 12%.

Graphique 2
Evolution de l'indice large DJ
EuroStoxx depuis début 2000



Source: Reuters

1.1.4 Le taux de change de l'euro

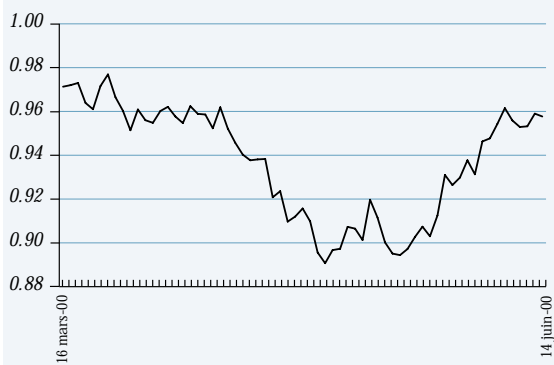
Depuis le début de l'année, l'euro a continué à se déprécier par rapport à la plupart des principales devises internationales. Face au dollar, cette dépréciation a atteint 4,9% au 14 juin.

Alors que cette évolution s'inscrit dans le cadre d'un régime de change à taux flottants, permettant des mouvements aussi bien à la hausse qu'à la baisse d'une devise, la dépréciation de la monnaie unique est à mettre en relation avec divers facteurs, aussi bien d'origine économique que politique.

S'il est vrai que l'économie européenne est entrée dans une phase de relance, il convient de tenir compte des différentiels de croissance. Cette observation est particulièrement évidente dans le cas des Etats-Unis. Les prévisions de printemps de la Commission européenne ont révisé la croissance de l'Union européenne (UE) à la hausse. Pour 2000 et 2001, le taux de croissance du PIB devrait atteindre 3,4%, respectivement 3,1%, ce qui représente une révision haussière de 0,4% et 0,1% par rapport aux prévisions d'automne. Toutefois, en termes relatifs, les prévisions d'avril du Fonds monétaire international (FMI) tablent sur une croissance du PIB de 4,4% en 2000 et de 3% en 2001 aux Etats-Unis¹. Alors que l'amélioration des fondamentaux économiques en Europe n'est pas

encore reflétée de manière marquée dans le cours de l'euro, les investisseurs se concentrent essentiellement sur le différentiel de croissance existant. Dans le moyen terme, les statistiques indiquent le rétrécissement de l'écart de croissance entre les deux zones économiques, ce qui devrait engendrer un rééquilibrage reflétant les fondamentaux économiques de manière plus objective. Outre cet élément indubitable, un certain degré de perte de confiance dans l'euro associé à un différentiel de taux d'intérêt avec les Etats-Unis, engendrant le démantèlement de positions longues, ainsi que l'exécution de stop-loss due à des niveaux techniques, ont favorisé la dépréciation de l'euro. Alors que les perspectives économiques sont prometteuses, indiquant un rattrapage par rapport aux Etats-Unis à l'horizon 2001, elles n'en demeurent pas moins un élément nécessaire mais non suffisant. Dans cette perspective, la mise en place de réformes structurelles est un facteur crucial.

Graphique 3
Evolution du cours EUR/USD au cours des trois derniers mois



Source: Reuters

Toutefois, début mai, l'euro s'est temporairement redressé, bénéficiant entre autres de rumeurs d'interventions. Suite au statu quo monétaire de la BCE au cours du Conseil des gouverneurs du 11 mai et à la hausse des taux de 50 points de base

de la FED en date du 16 mai, la monnaie unique est néanmoins repassée en dessous des 90 cents, réagissant ainsi à l'accentuation du différentiel de taux. A la fin du mois de mai, l'euro a amorcé une phase de redressement substantielle, allant de pair avec la publication de données statistiques outre-Atlantique, pointant sur un scénario d'un ralentissement de l'économie américaine. En sus, la confirmation de la croissance au sein de la zone euro a aiguisé les anticipations quant à une hausse des taux de la BCE, ce qui a été le cas en date du 8 juin. La majoration de 50 points de base, supérieure à celle escomptée, a poussé la monnaie unique au-delà de 97 cents en cours de séance du 8 juin, avant de retomber et de se consolider entre 95 et 96 cents.

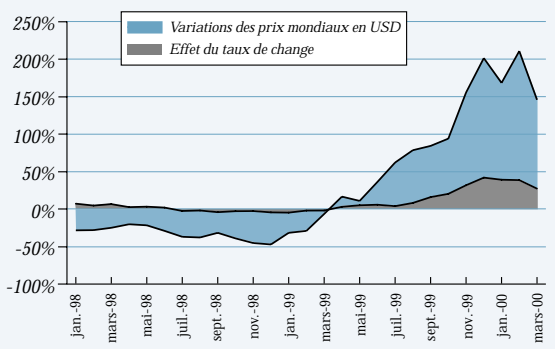
1.1.5 L'évolution des prix et des coûts

L'inflation dans la zone euro, telle que mesurée par le taux de variation annuel de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), s'est établie à 1,9% au cours du mois d'avril 2000. Ce taux avait atteint un niveau historiquement bas au début de l'année dernière et s'est depuis lors progressivement redressé. L'inflation de la zone se situe dans les limites de la stabilité des prix², qui «doit être maintenue à moyen terme» dans «la zone euro prise dans son ensemble». Au cours des derniers mois, le Conseil des gouverneurs de la BCE a majoré à plusieurs reprises les taux d'intérêt de l'Eurosystème afin de contrer les risques pesant sur la stabilité des prix. Outre la croissance de M3 au-delà de sa valeur de référence (4^{1/2}%), la forte reprise économique et les potentiels effets de contagion des hausses des prix à la production et à l'importation sur les prix à la consommation ont été considérés comme des facteurs affectant les perspectives sur les prix dans le moyen terme.

¹ L'OCDE a révisé à 4,5% (2000) et 2,9% (2001). Les prévisions d'automne tablaient sur des taux de croissance de 3,1% et 2,3%.

² Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a donné la définition quantifiée suivante de la stabilité des prix: «une progression sur un an de l'IPCH inférieure à 2% dans la zone euro».

Graphique 4
Variation annuelle du prix mondial du pétrole en Luf
(cumul des deux surfaces)



Source: Reuters et calculs BCL

Le principal facteur explicatif de la récente remontée de l'inflation est la hausse importante des prix pétroliers sur les marchés internationaux, combinée à une baisse de la valeur de l'euro face aux devises des principaux partenaires commerciaux. Alors qu'en décembre 1998 le baril de Brent³ cotait USD 9,85, il s'échangea en moyenne à USD 27,74 en mai 2000, soit une hausse de 182%. Au cours de cette même période la valeur du LUF par rapport au USD, qui suit exactement les mêmes développements que le change EUR/USD depuis le 1^{er} janvier 1999, a baissé de 22%. Dans le graphique ci-dessous, on peut constater que la dépréciation du LUF par rapport au USD, et donc de l'EUR depuis janvier 1999, a contribué en moyenne pour 20% à la hausse du prix du pétrole en 1999 alors qu'entre janvier 1998 et juin 1998 sa contribution était négative.

A l'image des développements intervenus sur les marchés internationaux du pétrole, les prix à la consommation des *biens industriels énergétiques*, pondérés à 8,964% dans l'IPCH de la zone euro, ont connu une forte inflation au cours des premiers mois de cette année: +12% en janvier, +13,5% en février, +15,3% en mars et +10,5% en avril. Même dans le cas où les prix du pétrole sur les marchés mondiaux se stabilisent, voire diminuent dans les mois à venir, leur effet haussier sur l'inflation devrait se faire sentir au cours de 2000 en raison d'un effet de base lié à la hausse du prix du pétrole jusqu'à mars 2000.

Le renchérissement de la facture énergétique aura un effet décalé sur les prix à la consommation des *biens industriels non énergétiques* pondérés à 33% dans l'IPCH. Outre les prix pétroliers, la faiblesse du taux de change et la hausse des prix à la production auront également un effet à retardement sur les prix à la consommation des biens industriels. Ces derniers seront également influencés par les salaires, qui pourraient contrer en partie les pressions à la hausse, si toutefois ils évoluent modérément.

Les prix des *produits alimentaires*, pondérés à 21% dans l'IPCH de la zone euro, ont joué un rôle modérateur important dans l'évolution récente de l'inflation. Le taux de croissance annuel des prix des aliments traités, pondérés à 13%, affiche des valeurs légèrement inférieures à 1% de janvier à avril 2000. Quant aux prix des aliments non traités, pondérés à 8%, ils régressent en glissement annuel depuis juin 1999. Ils affichent un recul de -0,5% en mars 2000, pour remonter légèrement de 0,2% en avril 2000. D'un côté, on peut s'attendre à ce que le mouvement de réforme de la Politique agricole commune, la PAC, vienne apporter sa contribution à la modération de l'inflation des produits alimentaires. De l'autre, la hausse du prix des aliments importés et les hausses réalisées et attendues des prix du tabac viendront jouer à la hausse.

Les prix des *services*, pondérés à 37,5% dans l'IPCH de la zone euro, ont connu une croissance stable avec des taux de croissance annuels légèrement inférieurs à 2%. En variation annuelle les prix variaient de 1,3% en octobre 1999, puis ont amorcé une légère tendance à la hausse pour atteindre une variation de 1,8% en avril de cette année. Les prix des services subissent aussi de manière décalée les effets des hausses des prix des importations. L'implémentation de certaines réformes structurelles préconisées dans les conclusions du Conseil européen de Lisbonne en mars de cette année, pourrait avoir un effet à la baisse sur les prix des services. La libéralisation du marché des télécommunications a déjà eu

3 «Dated European quote» du London Petroleum Exchange (LPE).

dans la plupart des pays de la zone euro un effet à la baisse sur les prix. A l'opposé, l'introduction de la semaine des 35 heures en France pourrait avoir un effet à la hausse sur les prix de la zone euro. La plus grande incertitude pesant sur l'évolution des prix des services, plus encore que sur les autres prix, est l'évolution future des coûts salariaux.

Pendant quinze mois consécutifs, de décembre 1997 à février 1999, l'indice des *prix à la production industrielle* de la zone euro a baissé en variation mensuelle et a ainsi constitué un facteur important dans la modération de l'inflation. Cette tendance baissière s'est renversée au cours du mois de mars 1999 en raison de la reprise économique mondiale, notamment sur le continent asiatique, de la hausse des prix pétroliers et finalement, de la hausse des prix des matières premières. Alors qu'en juin 1999 l'indice affichait une variation annuelle de -1%, il progressait de 5,7% en février 2000.

Après une année 1998 durant laquelle les coûts de la main-d'œuvre sont restés relativement stables, avec des taux de croissance inférieurs à 2%, la tendance était à la hausse en 1999. La croissance

du coût de la main-d'œuvre s'est accélérée, passant de 1,8% au dernier trimestre de 1998 à 2,2% au quatrième trimestre de 1999. Il faut remarquer que le niveau actuel de croissance des coûts ne constitue pas un signe de pressions importantes sur les prix à la consommation. Toutefois une poursuite de l'accélération des coûts du travail constitue un risque pour la stabilité des prix dans un contexte de poursuite de la reprise économique, combinée à une baisse du taux de chômage.

Au niveau de la zone euro, les coûts de la main-d'œuvre ont évolué en 1999 de manière similaire dans l'économie entière et dans l'industrie, alors que pour 1998 ils avaient crû de manière légèrement plus importante dans l'industrie. Cette modération des coûts est attribuable à trois facteurs:

- la modération de l'inflation et des attentes inflationnistes entretenues par la crédibilité de la politique monétaire,
- l'augmentation de la concurrence en raison d'une plus grande dérégulation,
- le ralentissement de la conjoncture européenne et mondiale au cours des derniers trimestres 1998 et du début de 1999.

Tableau 2 *Coût total horaire de la main-d'œuvre. Dans l'ensemble de l'économie et en termes nominaux*

	<i>Variations par rapport au même trimestre de l'année précédente (en %)</i>											
	T1-97	T2-97	T3-97	T4-97	T1-98	T2-98	T3-98	T4-98	T1-99	T2-99	T3-99	T4-99
Zone euro	2,7	2,8	2,1	2,4	1,7	1,8	1,6	1,8	1,9	1,9	2,2	2,2
UE15	3,1	3,0	2,5	2,9	2,4	2,5	2,3	2,2	2,6	2,2	2,7	2,9
BE	1,6	2,5	2,8	3,0	2,0	1,2	2,6	2,6	2,6	:	:	:
DK	3,6	3,9	4,1	3,9	4,3	4,4	4,5	4,6	4,8	4,1	4,0	4,2
DE	2,3	2,6	1,9	2,1	1,9	1,6	1,7	2,0	1,8	1,7	2,2	2,4
ES	2,8	3,8	3,4	4,3	4,2	2,9	2,4	2,3	2,5	1,9	1,6	1,7
FR	2,3	1,9	1,8	2,0	2,5	2,7	2,6	2,7	2,4	2,5	3,1	:
IE	3,9	4,6	5,5	5,3	5,5	4,6	5,1	4,5	4,2	:	:	:
IT	4,2	4,9	2,7	2,2	-1,8	-1,4	-2,0	-1,6	-0,3	0,8	0,5	0,5
LU	3,1	1,7	1,4	0,8	1,5	0,3	1,7	2,8	0,0	2,7	3,8	4,0
NL	4,3	1,1	0,2	2,4	-0,3	3,6	2,8	1,8	2,1	2,5	1,9	2,0
AT	2,1	1,3	1,4	2,6	1,4	2,8	1,2	3,4	5,5	2,1	3,3	2,6
PT	c	c	c	c	c	c	c	c	c	c	c	c
FI	2,7	2,6	3,0	1,2	4,4	4,2	3,9	3,8	3,2	3,4	3,4	2,7
SE	5,4	3,9	4,0	4,4	2,4	2,5	2,8	2,5	3,2	2,3	1,9	2,6
UK	4,8	4,1	4,5	4,8	5,6	6,0	5,4	4,6	5,2	3,5	5,0	6,3

Source: EUROSTAT. Les données pour la Grèce ne sont pas encore disponibles.
: = non disponible, c = confidentiel.

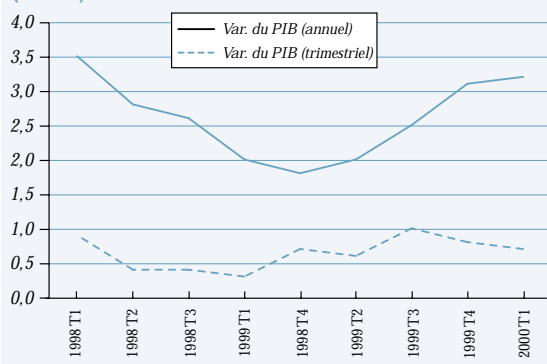
1.1.6 L'évolution de la production, de la demande et du marché du travail

La reprise de la conjoncture observée au sein de la zone euro pour le troisième trimestre de l'année écoulée s'est confirmée à la fin de 1999 et au début de 2000. Le taux de croissance trimestriel réalisé pendant les trois derniers mois de l'année écoulée est estimé à 0,8%. Le taux de croissance *annuel* enregistré au 1^{er} trimestre 2000 a été de 3,2% après 3,1% au trimestre précédent. Cette accélération réalisée au cours des derniers mois a surtout été causée par l'activité très forte dans le domaine des exportations, dont le taux de progression annuel s'est élevé à 12,6% en volume, continuant ainsi l'accélération ininterrompue observée dès le début de 1999. Ainsi le taux de croissance des exportations a, au dernier trimestre de l'année et pour la première fois en 1999, dépassé celui des importations. Il convient également de relever que la contribution à la croissance des exportations nettes au quatrième trimestre a été, encore pour la première fois en 1999, positive (0,5 point de pourcentage). Bien entendu, à côté de la conjoncture à nouveau favorable au niveau

mondial, c'est l'évolution du taux de change de l'euro dont la contribution au développement des exportations a été cruciale.

La formation brute de capital fixe s'est fortement accélérée (2,1% sur base trimestrielle) au début de l'année, tout comme les dépenses de consommation publique (+ 1%). La consommation privée s'est par contre décélérée au cours des deux derniers trimestres, la progression trimestrielle n'étant plus que de 0,5%, respectivement nulle.

Graphique 5
Variation du PIB réel de la zone euro (en %)



Source: Eurostat

Tableau 3 Évolution du PIB réel de la zone euro et de ses composantes

	1998	1999			2000			1999			2000
		(variations annuelles)						(variations trimestrielles)			
		T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1		
PIB	2,7	2,4	2,0	2,5	3,1	3,2	0,6	1,0	0,8	0,7	
Consommation privée	3,0	2,5	2,4	2,4	2,4	1,5	0,3	0,8	0,5	0,0	
Consommation publique	0,9	1,5	1,3	1,6	1,5	1,6	0,1	0,3	0,2	1,0	
FBCF	4,4	4,8	5,4	5,1	4,9	5,3	1,0	1,7	0,4	2,1	
Demande intérieure	3,4	2,9	2,9	2,9	2,6	2,4	0,5	0,6	0,6	0,7	
Exportations	6,9	4,4	2,2	5,5	9,3	12,6	2,7	3,6	2,6	3,2	
Importations	9,3	6,1	5,2	7,0	8,2	10,7	2,5	2,5	2,1	3,2	

Source: Eurostat

Les premières enquêtes de conjoncture entreprises dès le début de l'année en cours indiquent que la croissance de la production et de la demande est restée intacte. Ces observations vont de pair avec les prévisions à plus long terme de la plupart des analystes économiques, qui s'attendent à une croissance de la production réelle de l'économie au

sein de la zone euro significativement supérieure à 3% en 2000. De plus, les divergences en termes de taux de croissance parmi les Etats membres de l'UEM sont en train de décroître, réduisant ainsi les tensions potentielles à l'intérieur de l'union monétaire et facilitant l'exploitation par les Etats participants des avantages de la monnaie unique.

La production industrielle a progressivement augmenté au cours de l'année précédente pour ralentir lors des derniers mois. Le taux de croissance n'a été que de 1,3% au dernier trimestre de 1999 contre 1,5% au troisième trimestre. Le ralentissement a été confirmé au mois de janvier 2000, mais un rebond important a été relevé pour le mois de février. La baisse du régime de la production au tournant de l'année ne devrait donc pas aboutir à un ralentissement général de la conjoncture.

Les enquêtes de conjoncture témoignent d'un sentiment général très optimiste. L'indicateur de confiance des consommateurs a été à son maximum absolu en février et mars, tandis que l'indicateur de confiance pour l'industrie est très proche du sien. Ceci devrait mener à un niveau de la production industrielle élevé ainsi qu'à une évo-

lution soutenue de la consommation privée au premier trimestre.

Dans cet environnement favorable, le chômage dans la zone euro continue de baisser. Le taux moyen harmonisé et ajusté pour les variations saisonnières, bien que demeurant élevé dans l'absolu, n'est plus que de 9,4% au mois de mars, ce qui constitue une amélioration par rapport à mars 1999 de 0,8 point de pourcentage. L'emploi total à l'intérieur de la zone euro a augmenté de 1,1% en 1999. Les perspectives dans le domaine de la création d'emplois pour l'année courante sont jugées favorables et laissent prévoir une progression de l'emploi comparable voire supérieure à celle de 1999. Ceci ramènerait le taux de chômage harmonisé en 2000 à environ 9,2% en moyenne annuelle après 10% en 1999.

Termes de l'échange, valeur externe de l'euro et le PIB de la zone euro

On entend souvent qu'une dépréciation de la valeur externe d'une monnaie aurait des effets positifs sur la position concurrentielle internationale d'une économie. En facilitant les exportations, une valeur externe plus faible stimulerait à la fois l'emploi et la croissance du PIB. De manière analogue, l'augmentation des prix à l'importation améliorerait la compétitivité sur les marchés domestiques des entreprises produisant des biens et services substituables aux importations, ce qui exercerait un effet positif additionnel tant sur le PIB que sur l'emploi.

En cette matière, il convient de faire deux remarques ayant trait à l'évolution du taux de change de l'euro.

Premièrement, il n'est pas contesté que l'évolution de la valeur externe de l'euro ait joué un rôle important dans l'évolution dynamique du volume des exportations. La contribution des exportations nettes à la croissance du PIB réel de la zone euro – qui a été négative en 1998 et pour les trois premiers trimestres de 1999 – s'est rapprochée successivement de la valeur zéro pour devenir positive au dernier trimestre de l'année écoulée. En moyenne annuelle, la contribution des exportations nettes à la croissance a été négative (-0,5 points de pour-cent) en 1999. Pour 2000, la Commission européenne s'attend à une contribution positive (+0,3 points de pour-cent).

La quasi-totalité des études relatives à l'évolution du taux de change de l'euro parviennent au résultat que la dépréciation de l'euro a mené à une situation de sous-évaluation. Ces études se basent fréquemment sur le principe de la parité des pouvoirs d'achat. Il en résulte que les avantages compétitifs dont bénéficient actuellement les entreprises exportatrices de la zone euro sont des avantages en quelque sorte artificiels parce que non attribuables à des efforts réels et particuliers des entreprises et des pays concernés. De plus, une sous-évaluation recèle un renversement du trend de la valeur externe de l'euro à l'avenir, tel que cela se dégage déjà de l'évolution récente.

Il est évident qu'une appréciation de l'euro aura un effet opposé et pourra réduire à néant ces gains

de compétitivité basés sur l'évolution récente du taux de change aussi rapidement qu'ils avaient auparavant surgi. Dès lors, il importe que les responsables du monde économique comme du monde politique ne se trompent pas sur les raisons d'une partie au moins de l'évolution favorable de la conjoncture. Il convient en particulier de ne pas retarder les mesures appropriées pour rendre la croissance de l'économie et la diminution du chômage dans la zone euro plus indépendantes d'une sous-évaluation de la monnaie.

Deuxièmement, il est vrai que l'accélération des exportations tout comme un ralentissement des importations devenues relativement plus chères conduisent à une augmentation du PIB réel. Il convient cependant de se rappeler que ce qui contribue positivement au bien-être d'une économie, ce ne sont pas les exportations en biens et services en tant que telles, bien que le volume des exportations soit souvent perçu comme expression de la «force» ou de la compétitivité d'une économie. Ce qui finalement détermine l'impact des exportations sur la prospérité d'une économie, ce sont les importations en biens et services que ces exportations permettent d'acquérir – ce qui est déterminé par les termes de l'échange – respectivement les créances en capital que l'économie accumule, moyennant un surplus de la balance des paiements courants, vis-à-vis du «reste du monde».

Le risque qui résulte d'une dépréciation de la monnaie domestique d'une économie est le suivant. Une part croissante de la production réelle est exportée. Cette production nécessite l'emploi de ressources rares au sein de l'économie domestique. Il faut se rappeler que les biens et services exportés sont consommés et investis ailleurs. Ils ne contribuent donc pas directement au bien-être du pays exportateur. Comme on l'a mentionné, leur contribution à la richesse est indirecte et déterminée par les importations qu'elles permettent de financer. Cependant, une dépréciation a tendance à augmenter les prix à l'importation calculés en monnaie domestique. En même temps pourtant, les prix à l'exportation, calculés en euro, auront tendance à augmenter aussi.

Ceci est dû au fait que la dépréciation de la monnaie domestique mène, pour les importateurs dans les pays partenaires, p. ex. les Etats-Unis, à une baisse des prix, mesurés en USD, des produits européens. Par conséquent, la demande internationale pour les produits de la zone euro augmente. Les entreprises exportatrices, maximisant leur profit et étant confrontées à des coûts de production marginaux croissants, ne seront prêtes à satisfaire cette demande croissante, que si les prix de vente – exprimés en euro – augmentent aussi. Par exemple, il se peut que si une monnaie perd 10% de sa valeur externe, la baisse des prix des produits exportés, mesurée en devises étrangères, n'est que de 7%. Vu que les prix à l'importation et les prix à l'exportation mesurés en monnaie domestique augmentent tous les deux, il n'est donc pas clair a priori dans quelle direction vont se modifier les termes de l'échange et quel sera l'effet de la dépréciation sur le revenu réel de l'économie.

Pour mieux mesurer cet effet, on peut procéder, à côté du calcul d'un PIB nominal et d'un PIB réel, à l'établissement d'un PIB réel ajusté pour les variations des termes de l'échange. Dans le calcul du PIB réel, la contribution à la croissance des exportations nettes est obtenue en déflattant d'abord la valeur des exportations par les prix à l'exportation et en déflattant la valeur des importations par les prix à l'importation. Puis on fait la différence des deux chiffres déflattés ainsi obtenus. Afin de tenir compte de l'effet des termes de l'échange, la Commission européenne propose de déflater d'abord la contribution nette avec les prix à l'importation. L'effet des termes de l'échange est alors la différence entre les deux contributions nettes calculées de manière différente.

Le PIB ajusté est alors supérieur au PIB réel classique et l'effet des termes de l'échange est positif si l'accroissement des prix à l'exportation est supérieur à l'accroissement des prix à l'importation, c.-à-d. si

$$E^{TdE} = \frac{X}{P^M} - \frac{X}{P^X} > 0$$

où X est la valeur des exportations; P^M et P^X sont les prix respectivement à l'importation et à l'exportation, les deux étant exprimés en euro. E^{TdE} est l'effet des termes de l'échange.

Le lien entre les deux concepts de PIB est alors

$$PIB^{ajusté} = PIB^{classique} + E^{TdE}.$$

On peut montrer que l'accroissement des prix à l'exportation suite à une dépréciation l'emporte sur l'accroissement des prix à l'importation dans le cas où le produit de l'élasticité de la demande à l'importation et de l'élasticité de la demande à l'exportation est supérieur au produit des élasticités de l'offre à l'importation et de l'offre à l'exportation.

Selon les chiffres utilisés par la Commission européenne lors de ses récentes prévisions de printemps, l'effet des termes de l'échange sera négatif en 2000 pour la zone euro, vu que les prix à l'importation augmenteront plus rapidement que les prix à l'exportation. Outre l'évolution du taux de change, l'augmentation du prix du pétrole joue un rôle important en cette matière. L'ajustement nécessaire au PIB réel qui permet d'obtenir la croissance ajustée du PIB s'élèverait selon la Commission à environ -0,48 points de pour-cent: la croissance ajustée serait alors de seulement 2,9% au lieu de 3,4%. Ce chiffre est à considérer comme approximatif car sujet aux incertitudes liées à toute prévision économique. Pourtant, le FMI avait, lors de ses dernières prévisions économiques, également anticipé une détérioration des termes de l'échange pour la zone euro. De plus, les prévisions de la Commission sont basées sur l'hypothèse (technique) que le taux de change effectif garderait tout au long de 2000 la valeur qu'il avait pendant les travaux de prévision (du 10 au 21 janvier 2000). Une valeur externe de l'euro qui resterait, en moyenne pour l'année courante, inférieure à la valeur de janvier, aurait tendance à renforcer cet effet des termes de l'échange.

Dans la mesure où l'évolution de la productivité est prise en compte pour la négociation des salaires entre partenaires sociaux, un PIB ajusté pourrait représenter la meilleure mesure de la hausse de la production. Il fournit une indication plus précise du revenu réel qui peut être réparti à un moment donné dans une économie. La prise en compte dans la politique salariale du PIB ajusté pour les variations des termes de l'échange peut aider à maintenir l'équilibre dans la rémunération des facteurs de production capital et travail.

1.2 La situation économique au Luxembourg

1.2.1 L'économie réelle

1.2.1.1 La croissance économique au Luxembourg en 1999

1999 a été la troisième année consécutive de forte croissance économique. En effet, selon les derniers chiffres publiés par le STATEC, la variation réelle du PIB a été de 7,5% en 1999. Ceci constitue une amélioration par rapport aux années 1997 et 1998, qui étaient déjà caractérisées par une progression solide (+ 7,3% en 1997 et + 5,0% en 1998).

Tableau 4 Croissance réelle (en%)

	PIB	Consommation finale nationale des ménages	Consommation collective des administrations publiques	Formation brute de capital fixe	Exportations	Importations
1998	5,0	2,0	2,8	1,5	9,9	8,3
1999	7,5	4,1	12,8	26,6	7,9	11,2

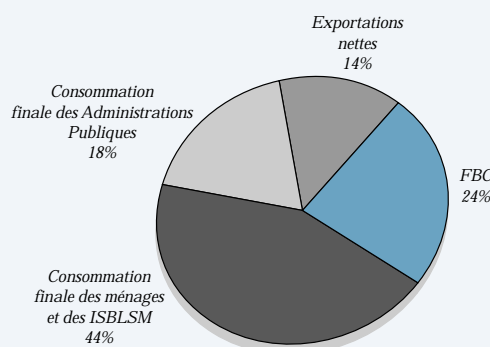
Source: STATEC

L'accroissement le plus impressionnant a pu être enregistré du côté de la formation brute de capital fixe (+ 26,6%), après une croissance modérée en 1998 (1,5% en 1998). Il convient de préciser que la croissance de la FBCF a tendance à être très volatile (10,5% en 1997 et 1,5% en 1998). Les facteurs ayant contribué à cette récente accélération sont essentiellement les investissements publics en infrastructures routières et scolaires ainsi que des facteurs spéciaux tels que l'importation d'avions.

La croissance des exportations de biens et de services, bien que restant solide avec 7,9% en 1999, a diminué en allure après deux années particulièrement fortes (+ 10,5% et 9,9% respectivement en 1997 et 1998). Cette décélération de la croissance des exportations s'explique surtout par la faiblesse relative de la conjoncture internationale au cours du premier semestre de l'année 1999. Quant aux importations, on a constaté une augmentation de 11,2% en 1999 qui, conjuguée avec la moindre croissance des exportations, a occasionné une détérioration (nette) du solde des exportations et des importations.

Au niveau de l'évolution des principaux agrégats, on peut noter que l'augmentation de la dépense de consommation finale des ménages a été de + 4,1% (1998: + 2,0%). Une évolution encore plus vigoureuse a été observée du côté de la consommation finale des administrations publiques avec + 12,8% (+ 2,8% en 1998). Cette évolution s'explique surtout par l'introduction de l'assurance dépendance.

Graphique 6
Composition du pib en 1999



Source: STATEC

1.2.1.2 L'activité économique

Le secteur de l'industrie

L'évolution de la production industrielle en 1999 a été similaire à celle de la zone euro, avec des taux de variation plus importants pour l'industrie luxembourgeoise. La production par jour ouvrable a accéléré tout au long de l'année 1999 pour ralentir au quatrième trimestre. Au début de 2000, on a observé un revirement de cette perte de cadence avec une croissance mensuelle de 4,6% en janvier et de 4,1% en février.

Tableau 5 Production par jour ouvrable dans le secteur de l'industrie

Production par jour ouvrable	Taux de croissance annuels					Taux de croissance mensuels		
	99	T1-99	T2-99	T3-99	T4-99	Déc.	Jan.	Fév.
Industrie – Total	3,0	-2,6	2,0	6,6	6,4	-7,2	4,6	4,1
Biens d'équipement	10,6	-2,4	7,6	17,8	19,0	-4,5	-10,6	7,4
Biens intermédiaires	4,8	-3,8	5,2	8,9	9,8	-10,9	8,3	5,5
Biens de consommation non durables	-3,7	-1,8	-4,6	-0,7	-7,3	-5,3	7,5	2,7

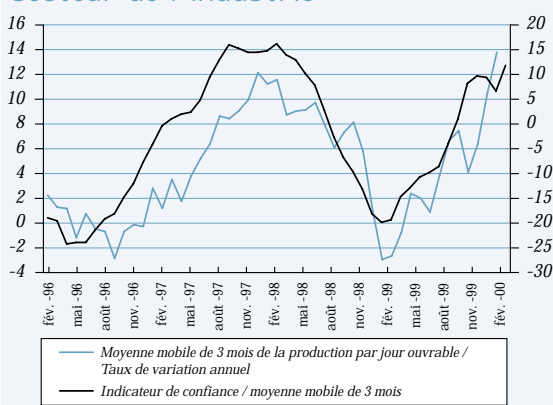
Source: STATEC

Ce changement de tendance au début de l'année se retrouve aussi dans la production des biens intermédiaires et des biens de consommation non durables. La production a ralenti au mois de décembre pour redémarrer fortement en janvier. Les biens intermédiaires connaissent d'importantes variations annuelles positives, et les biens de consommation non durables, après une année 1999 moins bonne que 1998, semblent retrouver le chemin de la croissance. La production des biens d'équipement est revenue à un niveau normal après des résultats exceptionnels lors des mois de septembre et d'octobre 1999. La chute de production qui s'observe à travers les variations mensuelles ne se traduit cependant pas encore sur les taux annuels. Au quatrième trimestre 1999 et en janvier 2000, le niveau de la production reste largement au-dessus de celui de l'année précédente.

Le ralentissement au tournant de l'année semble donc être un phénomène éphémère. En effet, les enquêtes de conjoncture du STATEC font état d'un sentiment optimiste auprès des chefs d'entreprises. Lors du mois de février, l'indicateur de confiance pour l'industrie a fait un bond important et a renoué avec la tendance haussière entamée au début de l'année précédente. Il est très proche de son niveau maximum absolu. L'appréciation positive par les chefs d'entreprises se retrouve dans toutes les composantes de l'indicateur, la demande courante, des stocks en diminution, ainsi que l'estimation d'une production

future élevée. Les enquêtes trimestrielles de conjoncture du STATEC révèlent une augmentation du taux d'utilisation des capacités au premier trimestre 2000. Ce dernier atteint désormais son niveau record de fin 1997 et début 1998. Ces indicateurs laissent donc présager un prolongement, sinon une amélioration, de la conjoncture déjà favorable au courant des premiers mois de l'an 2000.

Graphique 7
Production et confiance dans le secteur de l'industrie



Source: STATEC

Echelle de gauche: Indicateur de confiance / Balance des réponses positives et négatives exprimées en % des réponses totales
Echelle de droite: Production par jour ouvrable

Le secteur de la construction

Le secteur de la construction a connu en 1999 une expansion de 3,8% de sa production par jour ouvrable, et de 8,5% de son chiffre d'affaires. Ces taux de croissance sont les plus importants sur les trois dernières années.

Tableau 6 Production par jour ouvrable dans le secteur de la construction

Production par jour ouvrable	99	T1-99	T2-99	T3-99	T4-99	Déc.	Jan.	Fév.
Construction - Total	3,8	2,4	2,3	1,4	9,1	20,1	-4,1	21,1
Génie civil	11,3	1,5	10,2	13,8	19,7	30,6	6,9	35,3
Bâtiment	-3,0	3,3	-4,7	-9,7	-0,4	10,4	-14,0	8,7

Source: STATEC

Lors des mois d'hiver, l'activité dans ce secteur tourne au ralenti en raison des facteurs météorologiques. La progression annuelle, lors du mois de février, favorisée par un hiver plus doux et une demande très forte, est ainsi particulièrement impressionnante.

A l'instar de l'industrie, ce secteur devrait également connaître une évolution favorable au cours des prochains mois. Les chefs d'entreprises se disent très optimistes et l'indicateur de confiance pour ce secteur est à son maximum lors du premier trimestre 2000.

L'évolution asymétrique des deux sous-secteurs est cependant toujours actuelle. Tandis que le génie civil connaît une phase expansionniste à cause des importants travaux d'infrastructure publique, l'activité dans le bâtiment ne connaît toujours pas de développement soutenu.

Le secteur des services

Le commerce de détail a connu une moins bonne évolution en 1999 que lors des deux années précédentes; son chiffre d'affaires (en volume) n'a augmenté que de 2,3%. Vu les conditions économiques générales très favorables, la consommation privée devrait toutefois croître de façon considérable. Les habitudes de consommation évoluent et les consommateurs consacrent par exemple une plus grande partie de leurs revenus à d'autres articles que l'alimentation et les biens courants de consommation. Ainsi, les immatriculations de voitures ont connu un niveau record en 1999, une évolution positive qui s'est poursuivie lors des premiers mois de 2000.

En somme, il y a eu peu de signes qui pourraient conclure à un ralentissement de la conjoncture dans l'économie luxembourgeoise. L'industrie devrait continuer les prochains mois sur sa ligne de croissance, la construction connaît un véritable boom et le secteur bancaire affiche aussi de très bons résultats (voir infra).

1.2.1.3 Le marché du travail

L'emploi a progressé pendant les premiers mois de l'année en cours au même rythme qu'en 1999. L'année écoulée a affiché une progression élevée de 5,0% de l'emploi total. Les estimations officielles pour le début de 2000 indiquent en effet le maintien de cette tendance. Il se peut même que la progression de l'emploi se soit encore accélérée. L'emploi total a progressé de 5,6% en janvier, ce qui est la valeur observée la plus récente. Les estimations officielles pour les mois jusqu'à avril inclus affichent une croissance moyenne de plus de 5,4%.

L'économie reste donc créatrice d'emplois nouveaux, les non-résidents continuent à satisfaire à la plus grande partie de cette offre. Leur poids dans l'économie ne cesse de croître, ils représentent presque 33% de l'emploi total au mois d'avril.

Des interprétations divergentes du plan d'action national en faveur de l'emploi (PAN) par les différents partis politiques comme par les partenaires sociaux se sont inscrites dans cette phase de croissance continue. Tandis que les syndicats comme l'opposition parlementaire ont manifesté leur volonté de parvenir à une réduction légale du

temps de travail, vu que le patronat ne se serait pas soumis à ce que les syndicaux perçoivent comme une obligation inscrite dans la loi du 12 février 1999, à savoir un accord avec les syndicats ayant comme contenu une telle réduction, le gouvernement comme le patronat ont défendu une autre vue du contenu de la loi du PAN. Le gouvernement, estimant que la balle est à présent dans le camp des partenaires sociaux, s'oppose à toute réduction légale du temps de travail. Le patronat a fait sienne une interprétation divergente du PAN selon laquelle la mention «les négociations collectives (...) devront obligatoirement porter sur (...) la réduction du temps de travail (...)» ne doit pas nécessairement mener à des accords ayant comme contenu une réduction nette effective du temps de travail. Plutôt, il met davantage l'accent sur une flexibilisation du temps de travail pour laquelle la loi du PAN est la base légale.

Le chômage

La diminution du chômage, qui a pu être observée depuis 1997, s'est accélérée au début de l'année.

Le taux de chômage moyen pendant les quatre premiers mois a été de 2,8% après 3,2% dans la même période de l'année précédente et le nombre moyen de demandeurs d'emploi s'est élevé à 5 302 personnes, ce qui revient à une amélioration, en variation annuelle, de 488 unités.

Plusieurs facteurs ont contribué à la réduction du taux de chômage. La croissance de l'emploi national (augmentation de 2,6% en variation annuelle jusqu'ici en 2000), prise isolément, ne suffit que pour diminuer le taux de chômage de 0,09 point de pour cent. Ce résultat est obtenu en calculant d'abord un taux de chômage fictif: le nombre de demandes d'emploi non-satisfaites (DENS) des quatre premiers mois de 1999 est divisé par une population active hypothétique égale à la somme des DENS de la même période et de l'emploi

national des quatre premiers mois de 2000. Ainsi, on obtient pour la période de janvier à avril le taux de chômage qu'on aurait pu observer en 2000 si le nombre des DENS n'avait pas changé par rapport à 1999. Puis, on calcule la différence entre ce taux de chômage hypothétique et le taux de chômage moyen observé pendant les quatre premiers mois de 1999 pour obtenir ainsi une différence de 0,09 point de pourcentage. Rappelons que le recul total du taux de chômage est de 0,4 point de pourcentage.

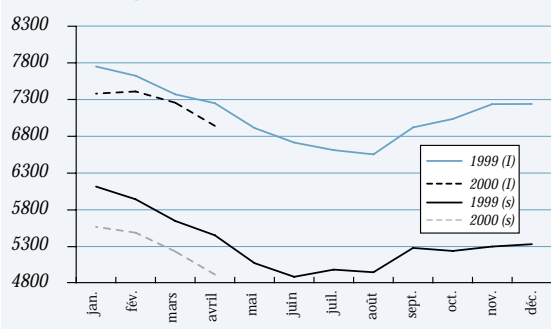
Si c'est donc la diminution nette du nombre de demandeurs d'emploi qui a le plus contribué à la réduction du *taux* de chômage, les statistiques disponibles ne permettent pas de savoir exactement quel est le nombre de personnes initialement inscrites à l'Administration de l'emploi (ADEM) qui ont pendant ce temps trouvé un emploi respectivement qui ne sont plus inscrites pour une autre raison.

Par contre, on note qu'une grande partie de la diminution du nombre des DENS est due à l'augmentation sensible, en variation annuelle, du nombre des mesures spéciales qui est observée dès le début de l'année courante. Rappelons que les personnes inscrites auprès de l'ADEM et qui bénéficient d'une telle mesure ne sont pas comptées parmi les demandeurs d'emploi au sens strict. Par conséquent, le taux de chômage officiel (dit «strict») ne les inclut pas. L'ADEM a en effet réussi à augmenter le nombre de personnes placées en mesure de presque 14%. Ceci est d'autant plus remarquable que leur nombre avait quasiment stagné en 1999 par rapport à 1998. Ainsi, l'augmentation du nombre des mesures revient à presque 50% de la réduction du nombre des demandeurs d'emploi inscrits à l'ADEM. Par conséquent, le taux de chômage au sens *large*, incluant les personnes en mesure, n'a diminué que de 0,2 point de pourcentage ou de 251 personnes. Le graphique 8 montre qu'au premier trimestre, le

recul du chômage au sens large n'a pas la même ampleur que celui dit au sens strict.

En même temps, le nombre d'offres d'emploi non satisfaites inscrites a baissé de 18% – ou de 314 unités – par rapport au premier trimestre de 1999.

Graphique 8
Nombre de demandeurs d'emploi au sens large (l) et au sens strict (s).



Source: EUROSTAT

1.2.1.4 L'évolution des prix et des coûts

Depuis janvier de cette année, le Luxembourg dispose de deux indices pour mesurer son inflation: l'indice des *prix à la consommation* harmonisé (IPCH) et national (IPCN)⁴. Le premier est pris en compte dans le calcul de l'inflation de la zone euro, puisqu'il prend en compte la totalité de la consommation sur le territoire national, alors que le deuxième se destine principalement à servir de référence pour l'indexation des salaires.

L'IPCH du mois de mai 2000 affiche une forte progression annuelle de 2,97% – comparée à 3,23% pour le mois d'avril. L'indice national progresse de 2,55% au cours du même mois. L'inflation sous-jacente, telle que définie par le STATEC⁵, progresse en variation annuelle de 1,6% en mai, comparé à 1,5% en avril. Une analyse plus

détaillée de l'évolution de l'inflation nous est fournie dans l'étude sur «l'accélération de l'inflation au Luxembourg» dans la deuxième partie de ce bulletin.

L'évolution à la baisse de l'indice *prix à la production* (IPP) des produits industriels, amorcée en septembre 1998, s'est inversée depuis décembre 1999. En mars 2000, les prix ont augmenté de 2,49% par rapport au même mois de l'année précédente. Les prix à la production réagissent avec un certain décalage à la hausse des prix des matières premières. Dès lors, la hausse des prix devrait se maintenir et même s'accélérer au cours de l'année en cours. Dans une moindre mesure, la concurrence économique, notamment dans les marchés des produits sidérurgiques, devrait être un facteur de modération.

Depuis avril 1999, les valeurs unitaires à l'exportation baissent en glissement annuel plus fortement que celles à l'importation, entraînant des variations annuelles négatives des *termes de l'échange* (atteignant -1,9% en mars 2000). Le climat de baisse des valeurs unitaires à l'importation depuis mi-98 a favorisé une diminution des prix à la production qui, à son tour, a conduit à une baisse des valeurs unitaires à l'exportation. Comme anticipé, la baisse des valeurs unitaires à l'importation s'est inversée (-1,84% de moyenne en 1999, + 1,89% en mars 2000) en raison de la remontée des prix du pétrole et de la chute de l'euro, ce qui, à moyen terme, entraînera une hausse des valeurs unitaires à l'exportation (-2,90% en janvier 2000, -0,78% en février 2000 et -0,03 en mars 2000). Remarquons encore que les prix à l'exportation sont soumis à une forte concurrence internationale dans l'industrie sidérurgique, comme l'indique l'analyse des prix à la production des produits industriels.

⁴ Cf. le Rapport Annuel 1999 de la BCL pour une analyse plus détaillée des différences.

⁵ IPCH à l'exclusion des biens et services dont les prix se forment sur le marché mondial et ceux dont les prix sont caractérisés par des variations erratiques.

L'accélération récente de l'inflation à laquelle on assiste depuis plusieurs mois (voir plus loin l'analyse sur «l'accélération de l'inflation au Luxembourg») va probablement mener à une indexation des salaires au mois de juillet. Il est souhaitable que cette augmentation des salaires – la deuxième au cours d'une période de douze mois – soit prise en considération lors des négociations salariales, actuelles et futures, entre partenaires sociaux. Une telle approche est à voir dans le contexte que, dans la grande majorité des pays de la zone euro, la compensation des salariés pour des pertes de pouvoir d'achat suite à l'inflation fait partie de l'augmentation des salaires conclue entre les partenaires sociaux. Par contre, au Luxembourg, toute augmentation des salaires qui résulte de la signature d'une convention collective est une augmentation réelle du pouvoir d'achat s'inscrivant en sus de la compensation pour l'inflation passée des prix à la consommation, qui elle est assurée par l'indexation des salaires. Une telle approche – la prise en considération lors des négociations salariales de l'indexation automatique des salaires à l'évolution des prix à la consommation – se justifie, premièrement, par le souci de maintenir la position compétitive de l'économie luxembourgeoise. Deuxièmement, des augmentations modérées de salaires permettront à l'économie nationale de ne pas dévier durablement de la performance inflationniste de la zone euro. Pour cette raison, un abandon du principe de la modération salariale, tel qu'il est en discussion surtout depuis l'accord salarial conclu le 29 mai pour la fonction publique, constitue un risque. Il existe déjà des tensions inflationnistes nous provenant de l'extérieur, en particulier des prix pétroliers, et qui sont déjà relayés au niveau interne au travers du mécanisme de l'indexation des salaires. Le renforcement de ces deux facteurs, au travers d'une dérive salariale, risquerait d'accélérer encore l'inflation et de nuire à la compétitivité internationale des entreprises luxembourgeoises.

1.2.2 Le secteur financier

1.2.2.1 Somme des bilans des institutions financières monétaires

Durant les quatre premiers mois de l'année 2000, la somme des bilans des institutions financières monétaires luxembourgeoises (banques et OPC monétaires) a affiché des taux de croissance annuels relativement importants de l'ordre de 15%. Au 30 avril, la somme des bilans provisoire des institutions financières monétaires luxembourgeoises, s'élève à 699 291 millions d'euros, ce qui représente une hausse de 101 628 millions d'euros, soit 17% par rapport au 30 avril 1999. Cette croissance s'explique, outre par le développement favorable des activités, également par l'inclusion, au cours de l'année 1999 et au début de l'année en cours, d'OPC qui jusqu'à présent n'ont pas été considérés comme OPC monétaires.

1.2.2.2 Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois

A la fin du mois d'avril 2000 la somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois s'élève à 624 394 millions d'euros.

La somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois a par conséquent connu, au cours du mois d'avril 2000, une hausse de 6 761 millions d'euros soit 1,09% par rapport au 31 mars. Au cours des quatre premiers mois de l'année en cours, le total bilantaire a crû de 3,05% et sur les douze derniers mois les banques ont vu leur bilan s'accroître de 12,26%.

L'accélération du taux de croissance de la somme des bilans des banques de la place au cours des derniers mois est avant tout à attribuer à une augmentation très nette des créances sur la clientèle et à une hausse substantielle des engagements envers les banques et la clientèle.

L'augmentation du portefeuille des actions et autres valeurs mobilières à revenu variable explique à elle seule 26,4% de la croissance bilantaire mensuelle alors que le portefeuille des effets et autres valeurs mobilières à revenu fixe compte pour 16,4% dans cette croissance. Néanmoins, sur la période des douze derniers mois, ce sont les crédits sur la clientèle qui ont le plus contribué à la croissance du total de la somme des bilans, augmentant de 20 643 millions d'euros alors que les créances sur les établissements de crédit augmentent de 19 800 millions durant la même période.

En termes relatifs, les créances sur les établissements de crédits représentent désormais 47,6% du total bilantaire et les créances sur la clientèle 20,4%. Notons que depuis plusieurs trimestres déjà les crédits interbancaires connaissent une tendance continue à la baisse en termes d'importance relative. Les créances sur la clientèle mais surtout le portefeuille des effets et des valeurs mobilières à revenu fixe gagnent par contre en importance.

Le portefeuille des effets et des valeurs mobilières à revenu fixe renoue avec une croissance positive en mars après un début d'année caractérisé par des taux de croissance négatifs. Un quart de l'actif des banques est désormais constitué de titres à revenu fixe.

L'évolution favorable des créances sur la clientèle et du portefeuille-titres des banques trouve son explication dans la confirmation de la croissance dans la zone euro qui incite les particuliers et les entreprises à emprunter, d'autant plus que les taux d'intérêts sont à un niveau historiquement bas.

Au niveau des créances sur la clientèle, l'on note une stabilisation à un niveau élevé de la demande de crédits destinés au financement d'immeubles situés au Luxembourg. Au cours des trois premiers mois de l'année en cours, le niveau de la demande de crédits destinés au financement d'immeubles situés au Luxembourg s'est élevé à 549 milliards

d'euros, soit un niveau équivalent à celui observé au cours du premier trimestre de l'année précédente. La baisse de 30 milliards d'euros par rapport au 30 mars 1999 doit certainement être vue dans le contexte des augmentations récentes de taux d'intérêts dans la zone euro qui pourraient légèrement détériorer l'environnement favorable à la demande pour des crédits immobiliers. Le financement de ce type de crédits a en effet été sujet à plusieurs renchérissements au cours des derniers mois et pourrait éventuellement encore être influencé par des modifications de taux d'intérêt au cours de l'année 2000.

Du côté passif, l'augmentation des dettes envers la clientèle explique à elle seule l'augmentation du total bilantaire en avril. Sur les douze derniers mois, la croissance des dettes envers les établissements de crédit compte pour 31 047 millions d'euros, suivies des dettes envers la clientèle qui augmentent de 21 099 millions d'euros sur une année.

Le passif interbancaire représente désormais 48,3% du total de la somme des bilans des banques luxembourgeoises et les dettes envers la clientèle 33,9%. La baisse en importance des dépôts de la clientèle dans le passif total des banques doit être mise en relation avec la progression des bourses aux cours des derniers trimestres qui a incité de plus en plus de clients à se détourner des produits d'épargne classiques pour placer leurs fonds davantage dans des produits plus risqués. Toutefois, au cours de l'année 2000, le volume des dépôts effectués par la clientèle n'a cessé de progresser permettant ainsi également une stabilisation du poids relatif de ces dépôts dans le total bilantaire des établissements de crédit.

1.2.2.3 L'évolution de l'effectif dans le secteur financier

L'emploi dans le secteur financier (Etablissements de crédit et Autres professionnels du secteur financier) a connu au cours du premier trimestre 2000 une évolution plus que satisfaisante. Ainsi,

l'emploi dans le secteur financier s'élève fin mars 2000 à 24 327 personnes, ce qui représente une hausse de 342 unités ou encore 1,43% par rapport à décembre 1999. En glissement annuel le taux de croissance s'élève à 6,99%. Ce taux doit être mis en parallèle avec le taux de croissance de l'emploi intérieur total qui était de 4,6%. L'emploi dans le secteur financier représente dorénavant 9,5% de l'emploi intérieur total.

Au 31 mars 2000, l'emploi dans les établissements de crédit s'élève ainsi à 21 397 personnes, soit une hausse de 0,94% par rapport au 31 décembre 1999 (3,81% annualisé).

Considéré sur la période des douze derniers mois écoulés, c'est-à-dire de mars 1999 à mars 2000, l'effectif dans les établissements de crédit est en progression de 1 339 unités, soit 6,68%. La décélération du taux de croissance observée durant le premier trimestre de l'année en cours est assez logique si on tient compte du fait que, de mars 1999 à décembre 1999, l'emploi dans les établissements de crédit a crû de près de 9% en taux annualisé. Cette forte croissance de l'effectif au cours des trois derniers trimestres de 1999 peut trouver son origine dans les efforts réalisés par les banques pour adapter leurs systèmes informatiques au passage du millénaire.

De façon générale, l'augmentation de l'effectif dans le secteur bancaire durant les douze derniers mois trouve son origine dans différents facteurs, parmi lesquels le développement des activités hors-bilan telles que la gestion de fortune et l'administration des fonds d'investissement qui ont connu un essor sans précédent au cours des deux dernières années.

1.2.2.4 L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit

Les banques luxembourgeoises ont enregistré un très bon résultat au cours du premier trimestre de l'année 2000. Tant la marge sur intérêts que les revenus hors intérêts ont contribué favorablement

aux bénéficiaires des banques; l'évolution des activités du hors-bilan est la source principale de la croissance des revenus. Ainsi la marge sur intérêts augmente de 22,33% et les revenus hors intérêts de 41,35%, ce qui permet au résultat brut de croître de 31,49% en glissement annuel. Les frais de personnel et d'exploitation augmentent de 14,37%, portant ainsi le résultat avant provisions à un niveau qui est 45,71% plus élevé qu'à la fin du premier trimestre de l'année passée.

Alors que les évolutions des intérêts perçus et bonifiés furent décroissantes en 1999, les flux d'intérêt se sont accrus de façon considérable au cours du premier trimestre de l'année courante. Les intérêts et dividendes perçus augmentent de 20,38% par rapport au premier trimestre de 1999, et les intérêts bonifiés de 20,19%, propulsant ainsi le taux de croissance annuel de la marge sur intérêts à 22,33%. Cette évolution favorable s'explique en partie par un accroissement du volume des activités des banques qui se reflète dans la croissance de 12,37% du total bilantaire. Ce sont notamment les taux d'intérêt favorables à l'investissement et l'accélération de la reprise économique dans la zone euro qui ont entraîné une nette persistance de l'augmentation des créances sur la clientèle durant l'année écoulée. L'effet de l'accélération de l'activité économique sur la marge sur intérêts des banques a été amplifié par une accentuation de la pente de la courbe des taux depuis mars 1999. Les taux d'intérêt à court terme ont commencé à augmenter au cours des deux derniers trimestres; le taux EONIA se situait à 2,93% en mars 1999 et diminuait jusqu'à 2,43% en septembre 1999 pour finalement se situer à 3,51% à la fin du premier trimestre de cette année. Les taux d'intérêt à long terme ont par contre connu une hausse quasi constante durant les douze derniers mois, le taux de rendement moyen à 10 ans des emprunts d'Etat de la zone euro passant de 4,18% au premier trimestre de l'année écoulée à 5,49% en mars de cette année. Notons toutefois que la marge sur intérêts ne compte plus que

pour 48,2% du résultat brut, tombant ainsi sous la barre des 50%, signe que les banques de la Place se tournent de plus en plus vers les activités moins cycliques que sont les métiers de la banque privée et de gestionnaire administratif de fonds d'investissement.

En ce qui concerne les résultats hors intérêts, les revenus nets sur réalisation de titres connaissent également une évolution favorable, augmentant de 28,32% en glissement annuel, inversant de la sorte la tendance négative observée pendant les deux derniers trimestres.

Les revenus nets sur commissions bondissent de 53,88% par rapport au premier trimestre de 1999. L'explication de cette évolution réjouissante résulte du dynamisme de l'activité de banque privée ainsi que de la progression spectaculaire des actifs des fonds d'investissement luxembourgeois. C'est ainsi que la valeur nette d'inventaire des fonds d'investissement luxembourgeois a crû de 57,38% de mars 1999 à mars 2000. Ce développement favorable s'explique bien sûr par la bonne tenue des marchés d'actions durant les douze derniers mois, qui contribue à accroître la valeur des actifs sous gestion mais qui incite aussi de plus en plus d'investisseurs à se tourner vers des placements à revenus variables au détriment des instruments d'épargne classiques. Ainsi les apports nouveaux comptent pour 53% de l'augmentation de la valeur nette d'inventaire agrégée des fonds d'investissement de mars 1999 à février de cette année. Les résultats sur commissions représentent désormais 39,01% du résultat brut des banques, alors qu'au premier trimestre de l'année passée ce ratio ne s'élevait qu'à 33,33%.

Les activités de change ont quant à elles connu une évolution négative durant les douze derniers mois. C'est ainsi que le revenu net dégagé par ces opérations tombe de 43,98% pour ne plus

représenter que 2,89% des revenus bruts. L'impact négatif de l'introduction de la monnaie unique sur ces revenus a cependant pu être compensé par les autres revenus hors intérêts. Les revenus sur divers qui en mars 1999 s'élevaient à 3 millions d'euros montent à 49 millions d'euros au premier trimestre de cette année.

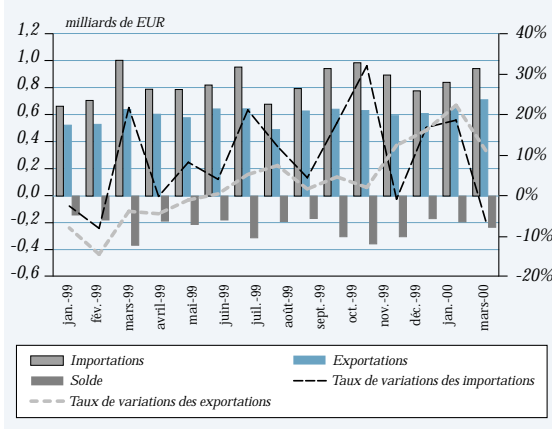
Les frais de personnel augmentent de 14,29%, augmentation qui doit être mise en relation avec la progression de 6,68% du nombre d'emplois depuis mars 1999. Le déclenchement du mécanisme d'indexation des salaires en août 1999 a également influencé l'évolution de ce poste de même que l'augmentation des salaires prévue par la convention collective.

Les frais d'exploitation connaissent avec 14,46% un taux de croissance similaire aux frais de personnel.

1.2.3 Le commerce extérieur

Pendant le premier trimestre de l'année 2000, le déficit du commerce extérieur ressort avec 590 millions d'euros largement en diminution par rapport à la même période en 1999 (681 millions d'euros).

Graphique 8
Commerce extérieur (val eurs)



Source: STATEC

Bénéficiant d'une conjoncture favorable dans l'Union européenne, les exportations continuent à progresser (+6,4% par rapport au premier trimestre de 1999). Elles atteignent 1,975 milliards d'euros, le plus haut niveau jamais enregistré. La situation est d'autant plus satisfaisante que le trend vers des taux de croissance négatifs de nos exportations (-8,4% en 1999 par rapport au premier trimestre de 1998) semble s'être renversé. Les locomotives exportatrices restent les secteurs des articles en métaux ainsi que les machines et équipements.

Les importations ont augmenté (+7,9%) par rapport au premier trimestre de 1999: cette hausse de 187 millions d'euros est imputable aux importations croissantes de combustibles minéraux et de lubrifiants (+73,4%) et de machines et équipements (+25,1%). Les importations de matériel de transport ont diminué de 140 millions d'euros (-28,5%) par rapport au premier trimestre de 1999.

Pour la période couvrant le premier trimestre de l'année 2000, les exportations en volume ont augmenté plus fortement que les importations (18,2% contre 7,3%). Les prix à l'importation ont augmenté de 1,89% en mars 2000 par rapport à mars 1999 (soit une hausse de 1,9% sur l'ensemble du premier trimestre) reflétant ainsi la croissance ininterrompue du prix du pétrole brut.

Les exportations à destination de l'Union européenne atteignent 1,67 milliards d'euros et représentent 84,3% du total des exportations. De même, 87,1% de nos importations proviennent des Etats membres de l'Union européenne.

Alors que le solde bilatéral est assez proche de l'équilibre avec la plupart des pays, un excédent commercial de 127 millions d'euros a été réalisé

avec la France sur la période couvrant le premier trimestre 2000. Cependant, des déficits existent avec l'Allemagne et la Belgique. Le déficit avec la Belgique dont l'ampleur de 673 millions d'euros s'explique, entre autres, par le fait que les chaînes de distribution de produits au Luxembourg sont alimentées par des centres de distribution basés en Belgique.

1.2.4 La balance des paiements courants

Pour 1999, l'excédent du compte des transactions courantes s'établit à 1,459 milliards d'euros, en retrait par rapport à l'année précédente. La bonne évolution de l'excédent des services et des revenus des investissements est contrebalancée par la détérioration des soldes des rubriques des biens et des rémunérations des salariés.

Tableau 7

Les soldes de la balance des paiements courants

	Soldes	
	1998	1999
Opérations courantes	2,075	1,459
Biens	-1,782	-2,623
Services	2,783	3,206
Rémunération des salariés	-1,616	-1,902
Revenu des investissements ⁽¹⁾	3,008	3,139
Transferts courants	-0,318	-0,361

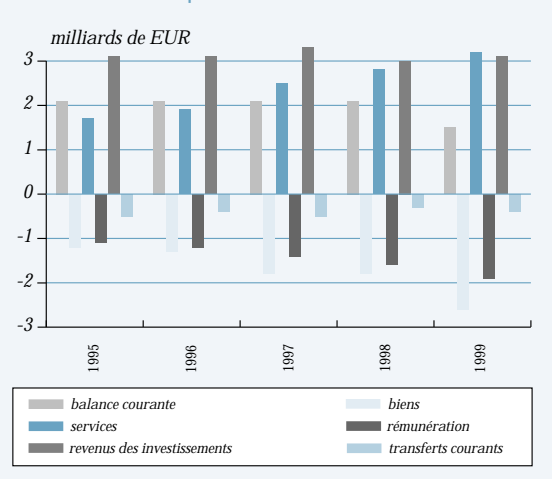
Source: STATEC

Note: tous les chiffres sont en milliards de EUR

⁽¹⁾ Sans bénéfices réinvestis

L'excédent réalisé en 1999 est le plus bas enregistré depuis 1995, date de la première compilation d'une balance des paiements courants du Luxembourg. La balance des paiements courants reste néanmoins confortablement dans le surplus. Le solde courant représente ainsi 8,3% du PIB (contre 15,2% en 1996).

Graphique 9
Balance des paiements courants



Source: STATEC

Biens

Le solde du compte des biens de la balance des paiements courants a atteint en 1999 un déficit historique dû, entre autres, à des achats d'avions gros porteurs par une compagnie aérienne résidente.

Services

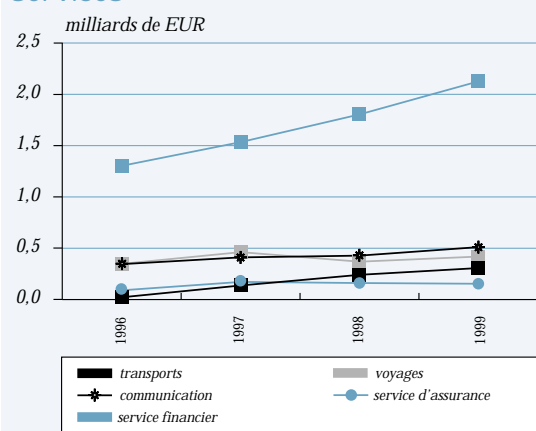
Les échanges de services ont enregistré en 1999 un solde en augmentation de 0,422 milliard d'euros par rapport à 1998 atteignant un excédent de 3,206 milliards d'euros. L'évolution la plus notable est enregistrée dans les services financiers dont la contribution au solde net des services ne cesse d'augmenter.

Les services financiers profitent notamment de l'évolution positive de la valeur nette d'inventaire des organismes de placement collectif dont l'encours a crû de 50% en 1999. Ces organismes interviennent d'une part directement du fait que la majorité des investisseurs sont des non-résidents et que les commissions de souscription respectivement de rachat sont directement imputées au crédit des services financiers. Les frais payés par les

organismes de placement collectif aux établissements de crédit résidents sont estimés et repris comme exportations de services dans la balance des paiements courants du Luxembourg.

Les services de transport ont de même connu une évolution positive. Le solde de 0,307 milliard d'euros est en augmentation de 27% par rapport à celui réalisé en 1998. Cette évolution positive dépend notamment du fret aérien.

Graphique 10
Evolution des sous-composantes des services



Source: STATEC

Rémunération des salariés

La somme des rémunérations payées à des salariés non résidents s'est fortement développée en 1999 (+13%) en ligne avec la montée continue du nombre de frontaliers travaillant dans l'économie luxembourgeoise.

Revenus des investissements

Les revenus des investissements dépendent largement de l'activité du secteur bancaire et des organismes de placement collectif. Du fait que les organismes de placement collectif versent la majeure partie de leurs revenus sous forme de

dividendes à leurs porteurs de parts, ces revenus n'ont qu'une faible influence sur le solde des revenus des investissements. Le solde, qui est en hausse de 4,36% par rapport à 1998, est surtout influencé par l'activité pour compte propre des établissements de crédit résidents dont la marge sur intérêts a augmenté de 6,01% en 1999.

1.2.5 Les finances publiques⁶

Le programme de stabilité actualisé du Grand-Duché de Luxembourg pour les années 1999 à 2003, présenté début mars 2000 par le gouvernement luxembourgeois, tient compte de l'environnement économique beaucoup plus favorable qu'escompté dans le premier programme. Il dis-

tingue trois scénarios macro-économiques différents. Le scénario central s'articule autour de l'hypothèse d'une croissance annuelle en volume du PIB dans l'Union européenne (UE) de 3% pour les années 2000 à 2003 présenté début mars 2000 par le gouvernement luxembourgeois. Ce taux correspond au taux de croissance potentiel estimé par la Commission européenne. Ce taux de croissance entraînerait pour le Luxembourg une croissance annuelle du PIB en volume de 5%. Les taux de croissance des scénarios alternatifs présument une croissance dans l'UE de 3,5% dans le scénario «haut» ou de 2,5% dans le scénario «bas», entraînant respectivement une croissance annuelle d'environ 4,5% et 6% pour le Luxembourg.

Tableau 8 *Prévisions pacte de stabilité 1999-2003: scénario central et analyse de sensibilité*

	Taux de croissance (%)	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Scénario «central»	PIB (volume)	5,0	4,9	4,9	5,1	5,2	5,4
	Prix implicites du PIB	1,5	1,2	1,9	2,2	2,1	2,0
Scénario «haut»	PIB (volume)	5,0	4,9	5,5	5,8	6,0	6,2
	Prix implicites du PIB	1,5	1,2	1,9	2,0	1,9	1,9
Scénario «bas»	PIB (volume)	5,0	4,9	4,3	4,4	4,5	4,6
	Prix implicites du PIB	1,5	1,2	1,9	2,3	2,3	2,2

Source: Actualisation du programme de stabilité du Grand-Duché de Luxembourg couvrant les années 1999 à 2003

Pour des raisons de prudence, les prévisions budgétaires sont cependant basées sur le scénario bas. La majeure contribution à la capacité de financement des Administrations publiques provient de la sécurité sociale. Les réserves de ce secteur devraient augmenter considérablement pour atteindre 25,3% du PIB en 2003. La partie la plus importante de ces réserves est imputable aux réserves des caisses de pensions.

La dette publique maintenue à un niveau très bas ainsi que les réserves budgétaires très élevées constituent des éléments importants d'une politique budgétaire qui doit tenir compte d'éventuels chocs externes auxquels une petite économie ouverte peut être soumise.

⁶ Les indications de croissance des dépenses budgétaires par rapport au budget voté 1999 ainsi que les indications de pourcentage du budget sont basées sur les chiffres du projet de budget 2000. De plus récentes informations n'étaient pas à la disposition lors de la date d'arrêté de la présente édition du Bulletin trimestriel de la BCL.

Tableau 9

(en % du PIB)	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Administration centrale						
Dépenses	28,0%	29,6%	29,1%	28,5%	27,9%	27,1%
Recettes	28,9%	30,3%	29,4%	28,9%	28,4%	27,7%
Capacité de financement	0,9%	0,7%	0,3%	0,4%	0,5%	0,6%
Sécurité sociale						
Dépenses	17,8%	18,9%	18,6%	18,0%	17,4%	16,9%
Recettes	19,4%	20,5%	20,6%	20,1%	19,7%	19,2%
Capacité de financement	1,6%	1,6%	2,0%	2,1%	2,3%	2,3%
Administrations locales						
Dépenses	6,9%	6,7%	6,6%	6,4%	6,2%	6,1%
Recettes	6,9%	6,7%	6,7%	6,5%	6,3%	6,2%
Capacité de financement	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%
Administration publique						
Dépenses	42,3%	44,1%	42,7%	41,7%	40,5%	39,3%
Recettes	44,9%	46,4%	45,2%	44,3%	43,4%	42,4%
Capacité de financement	2,6%	2,3%	2,5%	2,6%	2,9%	3,1%

Source: Actualisation du programme de stabilité du Grand-Duché de Luxembourg couvrant les années 1999 à 2003

Le programme actualisé déclare que l'augmentation de la capacité de financement de l'Etat permettra d'accumuler des réserves en vue d'affronter tout revirement de la situation économique à court terme. Corrigé pour le cycle économique, le solde des Administrations publiques montre qu'à moyen terme les estimations budgétaires présentent des marges de sécurité suffisantes pour pouvoir «faire face aux fluctuations conjoncturelles normales tout en maintenant le déficit public dans les limites de 3% du produit intérieur brut».

Force est de constater que le programme de stabilité actualisé constitue une nouvelle donnée dans l'information sur l'état des finances publiques luxembourgeoises. L'actualisation de ce dernier constitue une nette amélioration par rapport au premier programme, tant en ce qui concerne la qualité que la quantité d'informations produites. Ce plus d'informations permettra d'améliorer le débat public concernant l'état des

finances publiques. Certes, dans ce deuxième programme on constate l'absence d'une analyse plus détaillée de certaines caractéristiques bien connues des finances publiques, comme par exemple la dépendance du budget étatique du secteur financier ou la rigidité du budget des dépenses. Il est cependant regrettable que le programme ne tienne pas compte dans ses prévisions des mesures fiscales annoncées pour l'année 2002. Bien que le détail de cette réforme fiscale n'ait pas encore été présenté, les grands objectifs sont connus. L'effet de cette réforme sur les prévisions est d'autant plus critique qu'il s'agit d'une mesure expansive qui se répercutera sur l'économie luxembourgeoise dans une phase de très forte expansion économique. Des pressions inflationnistes sont donc à craindre si le gouvernement n'accompagne pas cette politique par une contraction des dépenses budgétaires.

C'est dans ce sens que le Conseil ECOFIN, dans son avis sur le programme de stabilité actualisé,

invite le gouvernement luxembourgeois à se préparer à donner une orientation plus restrictive à sa politique budgétaire en cas de risques de tensions inflationnistes, en raison notamment des taux élevés de croissance économique enregistrés actuellement et qui devraient se maintenir à l'avenir.

La performance budgétaire du Luxembourg est souvent décrite comme inégalée au sein de l'Union européenne (UE), la question se pose de savoir si cette situation résulte d'une position de départ plus favorable ou si la politique budgétaire est plus appropriée. Cette question est controversée.

Le surplus / déficit des administrations est un indicateur qui ne saurait à lui seul permettre une appréciation nuancée de la position des finances

publiques. En effet, une évaluation adéquate demande aussi bien une analyse de l'évolution temporelle de cet indicateur qu'une étude de ses variations par rapport à d'autres critères.

Le solde primaire, c'est-à-dire le besoin net ou la capacité nette de financement des administrations publiques à l'exclusion des charges d'intérêts sur les engagements des administrations publiques, représente un de ces critères. Pour le Luxembourg, le solde primaire ne diffère pas substantiellement du solde traditionnel étant donné que la dette publique est peu importante. Le service de la dette publique dans les autres pays membres de la zone euro, dépasse régulièrement les 5% du PIB. Ceci permet de conclure que hors service de la dette, l'impact des administrations publiques dans l'économie est d'un même ordre de grandeur dans les pays analysés.

Tableau 10

<i>(en % du PIB)</i>		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Recettes totales	EURO11	-	46,4	47,5	48,3	47,7	47,2	48	48,3	47,8
	BE	47,7	48,2	47,5	49,6	49,9	49,7	50,3	50,6	50,7
	NL	-	-	-	-	-	48,3	48,7	48,1	47,3
	LU	49,1	47,1	48,5	51,4	49,6	48,1	48,8	47,4	47,2
Dépenses primaires	EURO11	-	45,7	46,6	48	47,2	46,5	46,6	45,8	45,2
	BE	42,9	44,5	44,5	45,9	45,3	44,8	45,3	44,7	44,1
	NL	-	-	-	-	-	46,5	44,9	44,2	43,2
	LU	45,2	45,4	45,8	46,2	44,8	45,6	45,7	43,5	43,5
Surplus (+) ou déficit (-) primaire	EURO11	-	0,7	1,0	0,3	0,5	0,7	1,4	2,5	2,6
	LU	3,9	1,8	2,7	5,2	4,8	2,6	3,0	3,9	3,6
	BE	4,8	3,7	3,0	3,7	4,5	4,9	5,0	5,9	6,6
	NL	-	-	-	-	-	1,7	3,8	3,9	4,1
Surplus (+) ou déficit (-)	EURO11	-	-4,4	-4,6	-5,5	-5,0	-5,0	-4,3	-2,6	-2,0
	LU	3,5	1,4	2,4	4,9	4,4	2,2	2,7	3,6	3,2
	BE	-6,8	-7,3	-7,9	-7,2	-4,9	-4,2	-3,7	-2,0	-1,0
	NL	-	-	-	-	-	-4,2	-1,8	-1,2	-0,8

Source: Système européen de banques centrales (SEBC)

Pour les pays ayant une dette publique élevée, il arrive de déterminer, si le niveau de cette dette se répercute sur la pression fiscale, et, d'autre part,

si l'utilisation des deniers publics en dehors de service de la dette se voit modifiée.

Tableau 11

<i>(en % du PIB)</i>		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Dettes brutes consolidées	EURO11	-	57,3	60,8	67,2	69,8	74	75,2	74,6	72,9
	BE	125,7	127,4	128,9	135,9	134,5	131,8	128,3	123	117,4
	NL	-	-	-	-	-	77,2	75,3	70,3	67
	LU	-	-	-	5,7	5,3	5,6	6,2	6,0	6,4
Charge fiscale	EURO11	-	41,8	42,6	43,2	42,8	42,6	43,3	43,7	43,4
	BE	45,2	45,5	44,9	47	47,5	47,3	47,8	48,2	48,5
	NL	-	-	-	-	-	41,7	42	41,8	41,5
	LU	42,4	41	42,4	46,5	45	43,6	44,4	43,3	43
Formation brute de capital fixe	EURO11	-	3,3	3,2	3,1	2,9	2,7	2,6	2,4	2,4
	BE	1,7	1,7	1,8	2,0	2,0	1,8	1,6	1,6	1,6
	NL	-	-	-	-	-	3,0	3,1	2,9	2,8
	LU	5,0	4,9	5,2	5,3	4,3	4,6	4,7	4,2	4,6

Source: Système européen de banques centrales (SEBC)

Note: La charge fiscale est constituée de la somme des impôts directs et indirects, des contributions à la sécurité sociale ainsi que des impôts en capital

D'une part, le niveau de la dette publique a une influence certaine sur l'ampleur de la charge fiscale. Les pays avec la dette la moins élevée par rapport au PIB ne sont toutefois pas toujours ceux dont la charge fiscale est la moins élevée. Une explication possible pour ce fait réside dans la progressivité des barèmes d'impôts. En effet, vu que le tarif d'imposition marginal augmente avec le niveau des revenus, le ratio des recettes fiscales par rapport au PIB peut augmenter suite à une croissance plus vigoureuse de l'économie.

D'autre part, la part des investissements des administrations publiques dans le PIB est négati-

tivement corrélée au niveau de la dette. Surtout en ce qui concerne ce dernier point, le Luxembourg présente une position particulièrement remarquable, puisque les dépenses pour investissements publics dépassent régulièrement les 4% du PIB.

Bien qu'une analyse sur base des soldes corrigés du cycle économique puisse encore nuancer la description, la convergence des cycles économiques dans la zone euro s'est poursuivie ces dernières années. Le SEBC travaille sur une approche homogène pour l'estimation des soldes structurels. Ce sujet sera remis sur le métier dans un prochain numéro du bulletin.

S
E
S
Y
L
A
N
A

Analyses

Analyses

Analyses



2 ANALYSES

2.1 L'ACCÉLÉRATION DE L'INFLATION AU LUXEMBOURG	35
2.1.1 L'évolution récente du prix du pétrole	35
2.1.2 Conséquences de la hausse des prix pétroliers mondiaux sur l'inflation: approche macro-économique	38
2.1.3 Comparaison internationale	42
2.1.4 Perspectives pour l'inflation luxembourgeoise	46
2.2 LA PRÉSENTATION DE L'ÉVOLUTION DE LA MASSE MONÉTAIRE AU LUXEMBOURG	47
2.2.1 Définitions	47
Les institutions financières monétaires	47
La sectorisation	47
Les agrégats monétaires de la zone euro	48
2.2.2 Analyses empiriques	49
L'évolution des agrégats monétaires	49
L'évolution des différents postes intervenant dans la masse monétaire luxembourgeoise	50
La composition des agrégats monétaires	50
La réallocation éventuelle de fonds inclus dans M3 vers des instruments n'entrant pas dans la composition de M3	52
Le départ éventuel de capitaux hors du Luxembourg	54
2.2.3 Synthèse	54
2.3 CONSOLIDATION IN THE EUROPEAN SECURITIES SETTLEMENT SYSTEMS ENVIRONMENT	55

2.1 L'ACCÉLÉRATION DE L'INFLATION AU LUXEMBOURG

L'inflation au Luxembourg s'est accélérée récemment, même si cela ne ressort pas directement des hausses moyennes annuelles qui sont de 1,0% tant en 1998 qu'en 1999. Cette stabilité n'est en effet qu'apparente car elle cache un profil d'évolution contrasté en cours d'année: alors que la hausse des prix décélérait tout au long de 1998 (0,4% en décembre) elle a essentiellement accéléré en 1999 pour atteindre plus de 3% en ce début 2000. Ce phénomène d'accélération de l'inflation a été bien plus net au Luxembourg qu'ailleurs dans la zone euro au point de mener à un renversement de positions relatives: alors que l'inflation luxembourgeoise avait tendance à évoluer plus lentement que la moyenne de la zone euro au début de 1999, elle progresse à un rythme supérieur depuis le deuxième trimestre de 1999.

Parallèlement, on a pu observer une hausse assez spectaculaire du prix du pétrole sur les marchés mondiaux, d'autant plus nette qu'elle se conjugue avec une chute de la valeur externe de l'euro. Ces facteurs n'ont pas manqué d'exercer leurs influences sur l'indice des prix à la consommation.

La présente étude se concentre essentiellement sur le rôle de la hausse des prix pétroliers dans la récente remontée des prix à la consommation. D'abord, les développements récents des prix pétroliers, ensuite sont analysés les mécanismes qui lient l'inflation aux prix pétroliers.

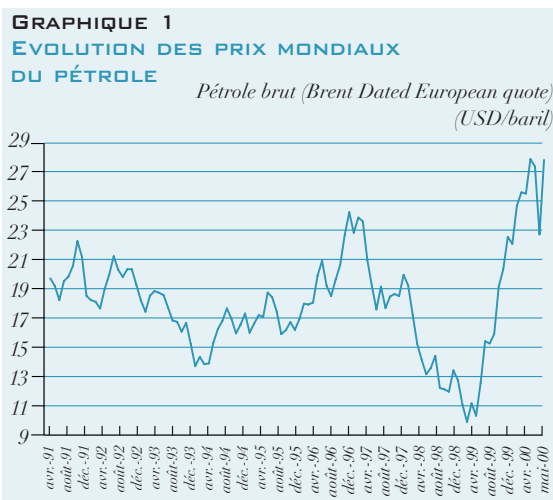
Il est évident que les produits pétroliers ne sont pas les seuls éléments qui expliquent l'accélération de l'inflation. Cette étude comporte également une comparaison internationale de notre inflation, qui mettra en évidence que d'autres prix de biens et services subissent également un décrochage par rapport à l'inflation dans la zone euro.

Finalement quelques conclusions sont tirées sur les perspectives en matière d'inflation et, partant, sur l'indexation des salaires au Luxembourg.

2.1.1 L'évolution récente du prix du pétrole

Le renchérissement des cours du pétrole est sans doute le facteur explicatif le plus important de l'évolution des prix. Depuis décembre 1996, où le baril cotait USD 24,16, le cours du pétrole s'est affiché en baisse en 1997, 1998. Au début de 1999, le taux d'accroissement de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'était ralenti sous l'influence des baisses des prix de l'énergie. Plusieurs pays membres de l'OPEP ont vu leurs revenus tirés des ventes pétrolières diminuer dangereusement et menacer leur stabilité financière. Lors de sa 107^e Assemblée Générale du 23 mars 1999, l'OPEP en collaboration avec des pays non membres décide de réagir promptement en diminuant fortement la production suivant un système de quotas. La décision de l'OPEP a été reconduite par la suite lors de l'Assemblée de novembre 1999. Cette réduction de la production est intervenue au moment même où la reprise économique faisait augmenter la demande énergétique mondiale. En mars 1999 le baril cotait USD 12,50, alors que le mois suivant les prix étaient montés à USD 15,35. Les prix ont alors fait un bond de 23% en l'espace de seulement un mois. Le profil d'évolution des prix connu jusqu'alors s'est inversé. Par rapport au niveau de prix très bas de 9,85 USD par baril de pétrole (qualité Brent de la mer du Nord) atteint en décembre 1998, le cours s'est inscrit en hausse depuis lors, atteignant un maximum de USD 27,8 en moyenne mensuelle en février de cette année et même des valeurs supérieures à USD 32 certains jours du mois de mars et frôlant les USD 32 certains jours du mois de juin. Exprimés en euro, les mouvements de cours ont été encore plus prononcés par suite de l'appréciation du dollar par rapport à l'euro. En mars 2000, lors de la 108^e Assemblée Générale de l'OPEP, les pays membres de l'organisation décident d'augmenter la production à la quasi unanimité des voix. Certains membres laissent alors entendre qu'une fourchette de

prix allant de USD 22 à USD 28 constitue un prix raisonnable. Toutefois, l'avenir nous dira si la production décidée en mars est suffisante pour satisfaire la demande mondiale énergétique tout en gardant les prix dans ce couloir. La récente remontée des cours entamée depuis la fin du mois de mars pourrait laisser croire que tel n'est pas le cas et que des augmentations de production supplémentaires sont nécessaires.



Source: Reuters

Conséquences de la hausse des prix pétroliers: approche micro-économique

Lorsque les cours du pétrole varient, les prix à la consommation sont affectés de manière large-

ment proportionnelle au poids des produits pétroliers dans l'IPCH. Au Luxembourg, les prix des produits pétroliers sont fixés administrativement. Cela concerne les gaz liquéfiés, le gasoil pour chauffage, le gasoil routier, le gasoil en petites quantités, le gasoil pour autres usages et le plus important, l'essence. Pour être précis les prix fixés sont uniquement des maxima, mais de fait, ces derniers s'avèrent être les prix de vente réellement pratiqués, à quelques rares exceptions près. La politique énergétique est un facteur important de la compétitivité économique générale. Par ailleurs, elle a pour objectif d'assurer la sécurité de l'approvisionnement énergétique et de contribuer à la protection de l'environnement. Les différents produits pétroliers sont repris dans les indices des prix à la consommation de manière proportionnelle à la part de la consommation finale des ménages de ces produits dans l'ensemble de la consommation des ménages. Depuis janvier 2000, l'IPCH tient compte de toute la consommation sur le territoire national, alors que l'indice des prix à la consommation national (IPCN) exclut la consommation faite par des non-résidents. Compte tenu de la forte consommation par des non-résidents de gasoil et d'essence sur notre territoire, le poids de ces deux éléments dans l'indice des prix harmonisé en 2000 est nettement supérieur au poids

Tableau 1

Poids des produits pétroliers dans les indices des prix à la consommation

	IPCH			IPCN
	1998	1999	2000	2000
Gaz liquéfié	0,08%	0,10%	0,08%	0,10%
Combustibles liquides	1,28%	0,90%	1,12%	1,39%
Gasoil	0,43%	0,16%	1,12%	0,16%
Essence	2,78%	2,25%	7,35%	2,20%
Total	4,57%	3,41%	9,67%	3,85%

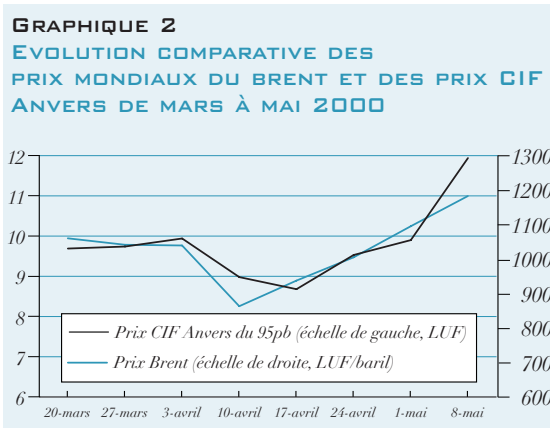
Source: STATEC

de ces mêmes éléments dans l'indice national. Ce phénomène explique aussi l'augmentation importante du poids de ces deux éléments dans l'IPCH de 1999 à 2000.

L'effet d'une hausse des prix mondiaux du pétrole brut sur les prix à la consommation n'est pas immédiat. Il convient de tenir compte du marché pétrolier luxembourgeois.

- L'approvisionnement pétrolier luxembourgeois se fait à partir d'achats de produits pétroliers finis à Anvers. Les «prix Anvers» désignent les prix d'achat CIF au départ d'Anvers. Des différences entre les «prix Anvers» et les prix du Brent peuvent provenir de variations dans les marges de raffinage ainsi que de tensions sur les marchés des produits raffinés, dus notamment à des facteurs saisonniers. Toutefois, on peut s'attendre à ce qu'en règle générale la corréla-

tion entre les deux soit relativement forte, ce qui est confirmé par le graphique qui suit. Les variations des prix mondiaux du Brent sont transmises proportionnellement et à très court terme aux prix de vente des combustibles à Anvers.



Source: Reuters (Brent) et Office Commercial du Ravitaillement (prix CIF Anvers)

Tableau 2

Illustration du mécanisme de formation des prix «à la pompe»

Situation au 8 mai 2000	Essence 95 octane		Diesel	
	en LUF	en % du prix final	en LUF	en % du prix final
Prix hors taxes	14,63	44%	12,5	48%
dont prix CIF Anvers	10,26	31%	8,76	34%
dont coûts et marges	4,37	13%	3,74	14%
Taxes fixes	15,01	45%	10,2	39%
TVA	3,56	11%	3,41	13%
Prix final	33,2	100%	26,1	100%

Source: Office Commercial du Ravitaillement

- Une fois les carburants achetés en Belgique, ils doivent encore être acheminés vers le Luxembourg et y être commercialisés. Cette opération a un coût réel qui vient se majorer au coût d'achat des combustibles. De même les intermédiaires exécutant ces opérations prélè-

vent une marge bénéficiaire qui vient également s'ajouter au prix. Par la suite nous parlerons de «Coûts et marges» pour désigner ces deux éléments qui interviennent dans les prix. Finalement viennent s'ajouter les taxes fixes (p.ex. accises) et la TVA.

Il ressort du tableau ci-dessus que le prix de la matière première ne représente qu'une petite partie des prix finaux payés par le consommateur, respectivement 31% pour l'essence 95 octane et 34% pour le diesel. Afin de cerner dans quelle mesure ces derniers sont affectés par une hausse des prix mondiaux pétroliers il est plus aisé de schématiser le mécanisme de fixation des prix:

$$PF = (PA + CM + TF) * (1 + TVA) \quad (1)$$

avec PF , le prix final payé par le consommateur,

PA , le «prix Anvers»

CM , les coûts et marges,

TF , les taxes fixes et

TVA , le taux de la taxe sur la valeur ajoutée.

Une variation des prix mondiaux du pétrole va entraîner une variation proportionnelle (en pourcentages) et à très court terme aux prix de vente des combustibles à Anvers (ΔPA) et finalement une variation des prix que le consommateur final doit déboursier (ΔPF):

$$\Delta PF = \frac{[PA * (1 + \Delta PA) + CM + TF] * (1 + TVA)}{PF} - 1 \quad (2)$$

Cette relation peut être simplifiée algébriquement de la manière suivante:

$$\Delta PF = \frac{[PA + PA * \Delta PA + CM + TF] * (1 + TVA)}{PF} - 1 \quad (3)$$

$$\Delta PF = \frac{[PA + CM + TF] * (1 + TVA) + (PA * \Delta PA) * (1 + TVA)}{PF} - 1$$

$$\Delta PF = \frac{[PA + CM + TF] * (1 + TVA)}{PF} + \frac{(PA * \Delta PA) * (1 + TVA)}{PF} - 1$$

En tenant compte de la relation (1), nous pouvons simplifier d'avantage:

$$\Delta PF = \frac{(PA * \Delta PA)}{PA + CM + TF} \quad (4)$$

La variation des prix à la consommation des combustibles entraînée par une variation des prix pétroliers mondiaux est

– inversement proportionnelle aux «coûts et marges» et aux taxes fixes. Plus ces deux éléments sont importants plus faible est la réaction des prix payés par les consommateurs suite à une hausse des prix pétroliers mondiaux.

– directement proportionnelle aux «prix Anvers» de départ. Le niveau des prix étant simultanément au dénominateur et au numérateur, il a un effet à la fois directement et inversement proportionnel. Des simulations assez simples peuvent démontrer que l'effet net est directement proportionnel: plus le niveau général des prix «Anvers» est élevé, plus l'élasticité est importante. Ceci s'explique par le fait que plus le niveau des prix «Anvers» est élevé, plus la part de la matière première dans le prix final est grande. A mesure que cette part s'approche des 100%, l'élasticité tend vers 1: si les prix à la pompe étaient uniquement composés des prix du pétrole brut (pas de taxes, ni de marges, ni de coûts de transport), les variations des prix mondiaux du pétrole se répercuteraient à 100% dans les prix à la pompe.

On constate également que le taux de TVA, bien qu'il soit important pour le niveau des prix, est neutre en ce qui concerne les variations de prix.

L'élasticité des prix à la pompe par rapport aux prix pétroliers mondiaux varie donc en moyenne en fonction du niveau des marges et du niveau des prix prévalants. En conclusion, au départ des prix tels qu'ils étaient le 8 mai, une hausse des prix pétroliers de 10% entraînerait une hausse du prix final à la consommation de l'essence 95 octane de 3,46%. Inversement, une baisse de 10% des prix pétroliers mondiaux entraînerait une baisse de 3,46% du prix final à la consommation de l'essence 95 octane.

2.1.2 Conséquences de la hausse des prix pétroliers mondiaux sur l'inflation: approche macro-économique

L'analyse micro-économique qui précède permet de mesurer les impacts, passés ou futurs, d'une

variation du prix mondial du Brent sur les prix finaux à la consommation des produits pétroliers. Toutefois elle requiert une fonction de réaction pour chaque produit pétrolier pris isolément: le taux de TVA, les «coûts et marges», les taxes fixes, le prix de départ ainsi que le niveau des prix sont différents pour chacun d'eux. Un tel degré de désagrégation des données statistiques devient difficilement maniable. Pour cette raison, il convient de regrouper les produits pétroliers.

Eurostat publie mensuellement la valeur des composantes énergétiques de l'IPCH, à partir de données fournies par le STATEC. Cet indice énergétique n'est pas calculé pour les pondérations de l'IPCN. Cet indice est publié dans l'annexe statistique du bulletin de la BCL, en ce qui concerne le

Luxembourg, et dans le bulletin de la BCE, en ce qui concerne la zone euro.

La part de l'indice énergétique a pratiquement doublé dans l'IPCH en janvier 2000 lorsque celui-ci a été adapté pour tenir compte de la consommation effectuée sur le territoire national par des non-résidents. Alors que le poids de l'énergie dans l'IPCH variait autour des 7% de 1995 à 1999, il est passé à 12,08% en 2000. Par contre, le poids de l'énergie dans l'IPCN n'est passé que de 6,67% en 1999 à 6,85% pour l'année 2000. Cette différence de pondération des produits énergétiques dans les deux indices a pour conséquence une moindre sensibilité de l'IPCN à l'évolution des prix pétroliers. La hausse des prix pétroliers aura par conséquent un effet inflationniste plus important sur l'IPCH que sur l'IPCN. Inversement, l'effet déflationniste qui pourrait résulter d'une baisse attendue des prix pétroliers sera également plus important sur l'IPCH que sur l'IPCN. Pourtant, même si les prix du pétrole baissaient dans les mois qui viennent, ils continueront à grimper en variation annuelle jusqu'au milieu de l'année en raison d'un effet de base.

Cet indice énergétique devrait à priori être fortement corrélé avec les prix pétroliers mondiaux. Le calcul de la corrélation peut se faire sur la période allant de janvier 1995, début de la publication de l'indice énergétique, à avril 2000, dernière observation disponible à la date de rédaction de la présente analyse.

Tableau 3

Poids des composantes énergétiques dans l'IPCH et l'IPCN luxembourgeois en 2000

	IPCN	IPCH
Gaz liquéfié	0,10%	0,08%
Combustibles solides	0,05%	0,04%
Combustibles liquides	1,39%	1,12%
Gas-oil	0,16%	1,12%
Essence	2,20%	7,35%
Lubrifiants et additifs	0,01%	0,01%
Electricité	2,13%	1,71%
Gaz de ville et gaz naturel	0,81%	0,65%
Indice énergétique	6,85%	12,08%

Source: STATEC

Tableau 4

Corrélation entre l'indice énergétique luxembourgeois et les prix mondiaux du pétrole

	Coefficient de corrélation	Variations annuelles moyennes		Particularité de l'échantillon
		Prix pétrolier	Indice énergétique	
Jan. 1995 à avr. 2000	90,1%	25,6%	3,2%	Echantillon entier
Fév. 1996 à jan. 1997	85,2%	29,9%	5,9%	Inflation du prix du Brent
Fév. 1997 à déc. 1998	93,2%	-14,2%	-1,1%	Déflation du prix du Brent
Jan. 1999 à fév. 2000	97,6%	79,4%	7,3%	Inflation du prix du Brent

Source: Eurostat (indice énergétique), Reuters (prix du Brent) et BCL (calculs)

Les principales conclusions que nous pouvons tirer du tableau qui précède sont:

- L'existence d'une corrélation très forte entre les prix pétroliers et l'indice énergétique.
- Cette corrélation existe à long terme, mais aussi à court terme.
- Cette corrélation existe aussi bien dans les périodes de hausse des prix mondiaux du pétrole que dans les périodes de baisse de prix.

Une fois la corrélation existant entre les prix mondiaux du pétrole et l'indice énergétique établie, le calcul des élasticités implicites nous permettra d'avoir une mesure quantitative de l'intensité de la transmission des prix. Nous pourrions avoir une

idée de combien une hausse des prix du Brent fera augmenter les prix contenus dans l'indice énergétique. Ces élasticités implicites (ϵ) sont calculées en prenant le ratio de la variation relative de l'indice énergétique (IE) par rapport à la variation relative du prix du Brent exprimés en BEF (Oil).

$$\epsilon_{IE/Oil} = \frac{\frac{\Delta P_{IE}}{P_{IE}}}{\frac{\Delta P_{Oil}}{P_{Oil}}} \quad (5)$$

Par exemple, une élasticité de 0,10 nous indique que pour une variation de 100% des prix du Brent, nous aurons une variation de 10% des prix énergétiques. Le calcul des élasticités implicites peut également se faire sur la période allant de janvier 1995 à avril 2000.

Tableau 5 *Elasticités implicites entre les prix mondiaux du pétrole et l'indice énergétique*

<i>Période</i>	<i>Particularité</i>	<i>Annuelles</i>	<i>Mensuelles</i>
Jan. 1995 à avr. 2000	Echantillon total	0,13	0,26
Fév. 1996 à jan. 1997	Inflation du prix du Brent	0,20	0,20
Fév. 1997 à déc. 1998	Déflation du prix du Brent	0,08	0,11
Jan. 1999 à fév. 2000	Inflation du prix du Brent	0,09	0,18

Source: STATEC (indice énergétique), Reuters (prix du Brent) et BCL (calculs)

Les principales conclusions que nous pouvons tirer du tableau qui précède sont:

- Le fait que l'élasticité varie autant en fonction de l'échantillon choisi peut être expliqué à la lumière des résultats obtenus avec l'analyse micro-économique et particulièrement à la lumière des conclusions tirées de l'équation 4. L'élasticité va dépendre du niveau des prix de départ, du niveau des «coûts et marges», ainsi que du niveau des taxes fixes.
- Les élasticités mensuelles varient entre 0,11 et 0,26. Compte tenu des imprécisions liées aux mesures des élasticités implicites on peut estimer que l'élasticité varie entre 0,10 et 0,30.

C'est-à-dire qu'une variation des prix pétroliers mondiaux de 100% donnera lieu à une variation des prix énergétiques finaux de 10 à 30%.

- Les élasticités annuelles varient entre 0,08 et 0,20. Mis à part le cas du deuxième échantillon, les élasticités à court terme sont plus importantes que les élasticités à long terme. Cela peut provenir du fait que sur le long terme d'autres facteurs que le prix du pétrole brut vont venir influencer les prix énergétiques. Par exemple, le mouvement de libéralisation du marché de l'énergie électrique a eu une influence à la baisse sur l'indice des prix énergétiques entre la fin de l'année 1998 et le milieu de l'année 1999.

- Compte tenu du peu d'observations dont nous disposons, on ne peut conclure catégoriquement à une différence sensible de l'élasticité entre les périodes d'inflation des prix pétroliers et les périodes de déflation.

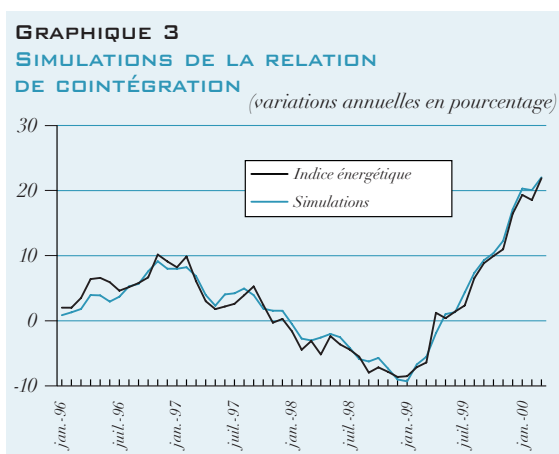
Compte tenu de la forte relation entre l'indice énergétique et les prix pétroliers mondiaux exprimés en BEF, il est intéressant d'établir une relation de cointégration. Celle-ci permet de déduire quantitativement la relation existant entre les deux variables:

$$\Delta ie_t = -0,01 * (ie_{t-1} - 0,74 * oil_{t-1}) + 0,024 * \Delta oil_t + 0,116 * \Delta oil_{t-1} + 0,014 * \Delta oil_{t-2} \quad (6)$$

avec Δ = la variation mensuelle,

ie = le logarithme de l'indice des prix énergétiques,

oil = le logarithme des prix pétroliers exprimés en BEF.



Source: Eurostat

L'élasticité mensuelle entre les prix mondiaux du pétrole et l'indice énergétique est de 0,024 pour le mois en cours, de 0,116 après un mois et de 0,014 après deux mois. En d'autres mots, si les prix pétroliers mondiaux haussent de 100%, les prix énergétiques vont varier de 15,4% dans un intervalle de trois mois en conséquence de cette hausse. Cette élasticité est en accord avec les résultats trouvés dans l'analyse micro-économique, ainsi qu'avec les résultats des élasticités implicites (cf. tableau 5).

Effets à long terme des hausses des prix pétroliers

La hausse des cours du pétrole affecte les coûts de production via un accroissement de la facture énergétique. Avec un décalage de plusieurs tri-

mestres cela se traduit par une accélération de la progression des prix à la production des biens industriels (prix départ usine). Alors qu'au Luxembourg ces derniers affichaient des variations annuelles négatives depuis septembre 1998, ils ont connu pour la première fois un accroissement annuel positif en décembre 1999. De plus, cette hausse s'est fortement accélérée, passant de +0,53% en décembre 1999 à +2,49% en mars 2000. Ce même phénomène de redressement des prix s'observe également au niveau de tous les pays de la zone euro. Par conséquent, les prix de vente des produits industriels commencent progressivement à avoir une incidence perceptible sur les prix à la consommation au Luxembourg. Cela se reflète au niveau des biens industriels non énergétiques contenus dans les paniers des indices des prix à la consommation. Au niveau de l'IPCH, ces derniers ont connu des taux de croissance inférieurs à 1% en 1999, mais connaissent cette année une inflation, respectivement de 1,4% en février 2000 et de 1,3% en mars et avril 2000.

Au Luxembourg, les salaires étant automatiquement indexés à l'inflation, de fortes hausses des prix pétroliers peuvent se transmettre à d'autres secteurs de l'économie via les salaires. Les prix des services sont notamment très sensibles à ce genre de spirale. On peut s'attendre à ce que suite au déclenchement du mécanisme d'indexation des salaires en août 1999 et à celui qui interviendra cette année, les prix des services s'accroissent.

2.1.3 Comparaison internationale

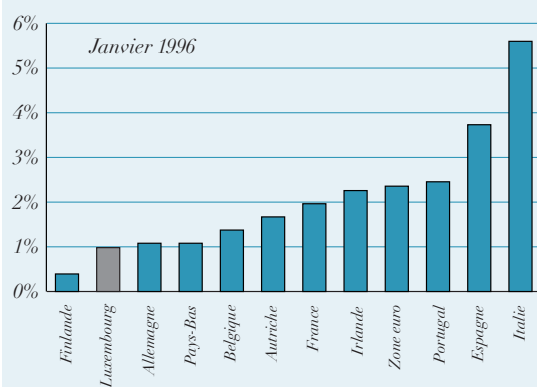
On peut se poser la question de savoir si le Luxembourg devra veiller davantage à ses indicateurs en matière d'inflation et de coûts dans une Europe à monnaie unique, où les écarts en matière d'inflation se sont amenuisés. En effet, pendant des années les pays européens avaient une position vis-à-vis de l'inflation moins stricte que celle adoptée depuis le début de leurs efforts de convergence en vue de leur participation à la troisième phase de l'Union économique et monétaire. Depuis janvier 1999, un pays ayant adopté l'euro pour monnaie et qui verrait son différentiel d'inflation par rapport à la zone euro galoper, ne pourrait plus se servir de dévaluations pour défendre sa position compétitive. Au Luxembourg, l'indexation automatique des salaires est souvent présentée comme un risque d'exacerbation de la perte de compétitivité dans le cas où l'inflation luxembourgeoise décrocherait fortement par rapport à celle de la zone euro.

Cependant, même si cette crainte est fondée, elle doit être mise dans son contexte. L'avènement de l'euro n'a en effet pas fondamentalement changé la situation du Luxembourg. De par sa taille réduite, son ouverture extrême et l'existence d'un régime d'indexation automatique des salaires, le Luxembourg a toujours dû être particulièrement attentif à l'évolution relative de son inflation par rapport à celle de ses principaux concurrents.

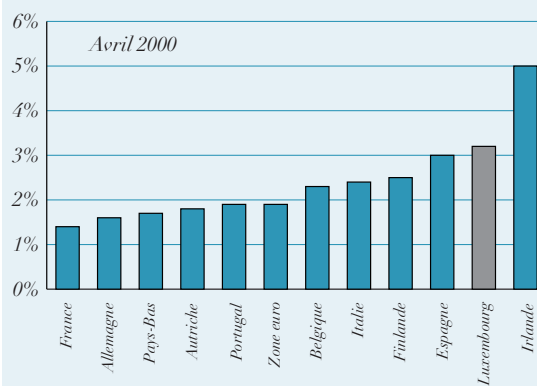
En janvier 1996, le Luxembourg avait une inflation, telle que mesurée par les variations annuelles de l'IPCH, de 1,0% et avait alors la deuxième plus faible progression des prix du groupe de pays qui formeront la zone euro à partir de janvier 1999, derrière la Finlande. En janvier 2000 la situation était totalement différente. En effet, le Luxembourg est le pays ayant la deuxième plus forte inflation derrière l'Irlande. En plus, l'écart entre l'inflation dans la zone euro et au Luxembourg est alors maximal. En avril 2000, bien que l'écart ait légèrement baissé à 1,3 points de pourcentage, à

partir de 1,5 ppt en janvier 2000, le Luxembourg était toujours le pays avec la deuxième plus forte inflation.

GRAPHIQUE 4
TAUX D'INFLATION DES PAYS
DE LA ZONE EURO



GRAPHIQUE 5
TAUX D'INFLATION DES PAYS
DE LA ZONE EURO

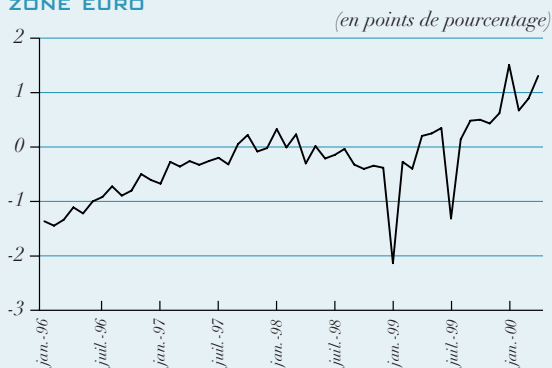


Source: Eurostat
Variations annuelles des indices des prix à la consommation harmonisés (sauf France et Autriche en janvier 1996, où l'indice national a été utilisé faute de disponibilité de l'indice harmonisé)

En janvier 1996, l'écart d'inflation entre le pays de la future zone euro (groupe de pays qui formeront la zone euro à partir de janvier 1999) ayant la plus forte inflation, à savoir l'Italie avec 5,7%, et celui avec la plus grande stabilité des prix (Finlande) était de 5,3 points de pourcentage. Entre janvier 1996 et janvier 2000, l'inflation s'est accrue dans tous les pays qui forment la zone euro en janvier 1999. Cela indique que des facteurs communs ont été à l'œuvre. Par ailleurs, l'écart entre les inflations

extrêmes au sein de la zone euro¹ a diminué considérablement pour atteindre 2,8 ppt en janvier 2000. La diminution entre les inflations extrêmes et l'augmentation simultanée de l'inflation dans tous les pays de la zone, sont des indices incontestables de l'existence d'une convergence des prix. Parallèlement à ce rapprochement, l'écart entre l'inflation luxembourgeoise et celle dans la zone euro prise dans son ensemble atteindra en janvier 2000 son plus haut niveau, à savoir 1,5 ppt. Cette augmentation du différentiel luxembourgeois par rapport à la zone indique une plus forte accélération de l'inflation luxembourgeoise.

GRAPHIQUE 6
DIFFÉRENTIEL ENTRE L'INFLATION ANNUELLE LUXEMBOURGEOISE ET L'INFLATION DANS LA ZONE EURO



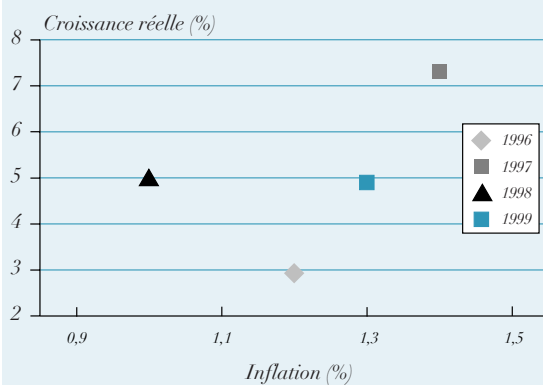
Source: Eurostat

A quelques exceptions près, l'écart entre l'inflation luxembourgeoise et l'inflation de la «zone euro» prise dans son ensemble était négatif jusqu'au mois de mars 1999, indiquant une plus grande stabilité des prix au Luxembourg. Depuis mars 1999, le signe du différentiel s'est inversé durablement et le niveau du différentiel s'est progressivement accru pour dépasser 1 point de pourcentage et atteindre 1,5 ppt en janvier 2000 et 1,3 ppt en avril 2000. Le différentiel de janvier 2000 a été fortement influencé par un facteur non structurel, à savoir des soldes beaucoup moins géné-

reux en janvier 2000 qu'en janvier 1999. Les creux exceptionnels du différentiel en janvier 1999 et en juillet 1999 sont également dus à un facteur particulier: la prise en compte pour la première fois des soldes dans l'indice luxembourgeois. Toutefois, on note une très claire tendance à la hausse du différentiel de l'inflation luxembourgeoise par rapport à la zone euro.

La forte accélération de l'inflation en Espagne et en Irlande est à mettre sur le compte d'une croissance dans ces pays plus forte que la moyenne de la zone euro. En effet, la forte croissance économique est allée de pair avec une demande domestique très vigoureuse. Le graphique qui suit donne également l'impression d'un fort lien positif entre inflation et croissance au Luxembourg. Cependant, il faut se préserver de tirer des conclusions hâtives. Nous ne disposons actuellement que de cinq valeurs pour le PIB réel. En outre, la forte croissance luxembourgeoise s'était montrée compatible avec des taux d'inflation plus proches, voire inférieurs à la moyenne de la zone euro depuis plusieurs années (p.ex. l'année 1998). Par ailleurs, la composante importée de l'inflation est plus déterminante au Luxembourg qu'ailleurs en Europe.

GRAPHIQUE 7
RELATION ENTRE INFLATION ET CROISSANCE AU LUXEMBOURG²



Source: STATEC

1 Par souci de simplification, on parlera de zone euro pour désigner le groupe de pays formant la zone euro en janvier 1999, même avant la création proprement dite de cette zone.

2 L'inflation pour 1999 a été de 1,0%. Toutefois, lorsqu'on enlève les effets méthodologiques dus à la prise en compte des soldes, elle est de 1,3%.

Bien que l'accélération de l'activité économique ait pu jouer un rôle dans la récente remontée du niveau des prix, des facteurs explicatifs déterminants du différentiel luxembourgeois se trouvent ailleurs. Afin

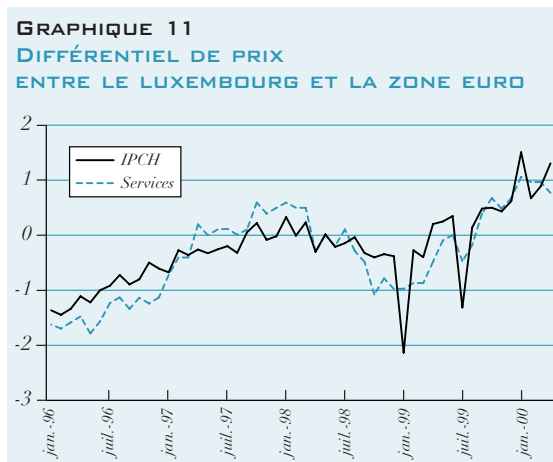
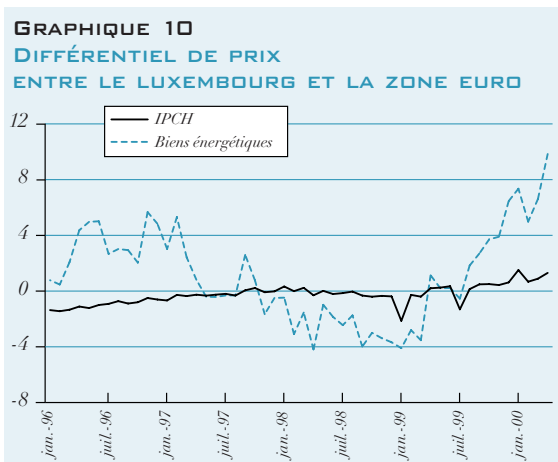
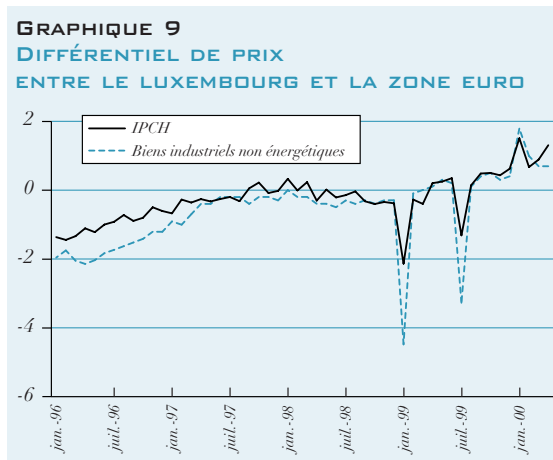
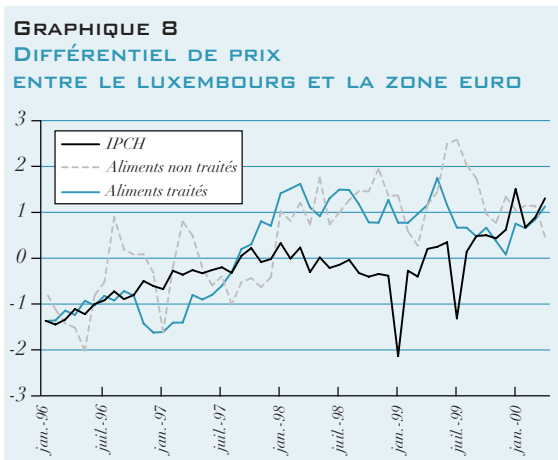
d'avoir une plus grande profondeur d'analyse du différentiel d'inflation, il convient de faire une analyse par composants homogènes. Le partage de l'IPCH utilisé par la BCE et la BCL est le suivant:

Tableau 6 *Subdivision de l'IPCH*

Pondérations en %	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Aliments traités	10,9%	10,9%	10,8%	10,9%	12,6%	16,2%
Aliments non traités	8,2%	8,2%	8,2%	8,3%	7,9%	6,0%
Biens industriels non énergétiques	41,7%	41,4%	41,3%	40,8%	40,9%	34,1%
Biens industriels énergétiques	7,4%	7,6%	7,9%	7,8%	6,7%	12,1%
Services	31,8%	31,8%	31,9%	32,3%	31,9%	31,7%

Les graphiques qui suivent reprennent la différence de la variation des prix d'une subdivision donnée au Luxembourg par rapport à la varia-

tion des prix de la même subdivision au niveau de la zone euro.



Source: Eurostat (données brutes) et BCL (calculs).

Il est clairement apparent que le différentiel le plus important est celui généré par les biens industriels énergétiques. Ce différentiel, qui est structurel, réside essentiellement dans la plus forte sensibilité des prix luxembourgeois aux prix du pétrole et ce pour plusieurs raisons. D'abord, le poids des produits énergétiques dans l'IPCH est le plus fort au Luxembourg: 12,08% comparé à un poids de 9% pour la zone euro. Ensuite, la sensibilité des prix des produits énergétiques destinés à la consommation par rapport aux prix mondiaux du pétrole est également la plus forte au Luxembourg en raison d'une taxation fixe plus faible. En date du 10 avril 2000, les taxes fixes sur l'essence sans plomb 95 octane étaient respectivement de 15,01 francs au Luxembourg, de 20,46 francs en Belgique, de 22,69 francs en Allemagne, de 23,77 francs en France et de 24,07 francs aux Pays-Bas. En conséquence de la seule structure de taxation, une hausse des prix d'achat du pétrole brut de 159%, équivalent à la hausse annuelle des prix mondiaux du pétrole en décembre 1999, entraînerait une hausse de 30% des prix finaux au Luxembourg et seulement de 21% aux Pays-Bas. Ce phénomène est apparent lorsqu'on analyse l'équation (4). Plus les taxes fixes (TF) sont importantes, plus la réactivité du prix «à la pompe» (ΔPF) est faible. Remarquons encore qu'une hausse de la taxation fixe sur les carburants a eu lieu au Luxembourg en mars 1999 en rapport avec «l'assurance dépendance». En conclusion, on peut estimer que sur l'inflation annuelle de décembre 1999 près de 1 point de pourcentage était lié à l'effet de la hausse des prix mondiaux du pétrole et, dans une moindre mesure, de la hausse de la taxation sur l'essence et le diesel.

Le différentiel existant sur les prix des biens alimentaires s'est également accru et est globalement positif depuis 1998. Il faut remarquer que la forte volatilité du différentiel est liée à des facteurs saisonniers qui peuvent varier entre les pays. Par exemple le différentiel sur les prix des produits alimentaires non traités est largement supérieur à 2 ppt entre juin et août 1999, puis redescend rapidement pour atteindre 0,77 ppt en novembre 1999.

Le différentiel sur les prix des biens industriels non énergétiques suit de manière plus ou moins certaine le différentiel global sur l'IPCH. Ce différentiel est fortement touché par les soldes comme l'indiquent les valeurs erratiques pour janvier 1999, juillet 1999 et janvier 2000 et explique les mêmes valeurs erratiques pour le différentiel global. Alors que ce différentiel était en moyenne de -0,46 ppt en 1999, il semble s'agrandir progressivement en 2000, atteignant une moyenne de 1,04 ppt pour les quatre premiers mois de 2000.

Finalement, le différentiel sur les prix des services suit également la même tendance que celui des autres catégories de prix. L'indexation des salaires semble jouer un rôle cyclique important. On constate des sauts importants lors des deux dernières indexations: le différentiel saute de -0,72 ppt en janvier 1997 à +0,2 ppt trois mois plus tard, et il saute de -0,5 ppt en juillet 1999 à +0,7 ppt trois mois plus tard. Au Luxembourg la compensation des salariés pour l'érosion monétaire se fait de manière globale et simultanée pour l'ensemble de l'économie, ce qui la rend facilement perceptible au niveau des statistiques nationales. Dans les autres pays, cette compensation est beaucoup plus diffuse, car les négociations salariales ne se font pas toutes en même temps pour tous les secteurs d'activité. Cela rend le processus moins perceptible au niveau des chiffres agrégés pour l'économie entière. Au niveau de la zone euro, les particularités nationales s'additionnent pour donner une image encore plus diffuse. Cela expliquerait le différentiel positif après des périodes d'indexation et le retour à un différentiel négatif quelques mois après. De part leur forte pondération dans l'IPCH, les prix des services jouent un rôle important dans l'évolution de l'IPCH et l'IPCN. Le différentiel risque de se maintenir positif à moyen terme, compte tenu de l'indexation imminente.

En conclusion, l'inflation luxembourgeoise décroche par rapport à l'inflation de la zone euro. Les facteurs à l'origine de cet écart sont essentiellement le caractère plus réactif des prix à la consommation

des produits pétroliers face à des variations des prix du pétrole brut, ainsi que l'institutionnalisation de la compensation des salariés pour des pertes de pouvoir d'achat dues à l'érosion monétaire.

2.1.4 Perspectives pour l'inflation luxembourgeoise

Il est dans ce contexte légitime de s'interroger sur les perspectives pour l'inflation luxembourgeoise. Suite au nouvel accord de l'OPEP visant à augmenter la production de pétrole, les marchés financiers s'attendent à une baisse durable du prix du baril. La récente évolution des prix pétroliers au cours du mois de mai, laisse toutefois les marchés incertains. Dans le cas où les baisses de prix se concrétiseraient, et à l'opposé de ce que nous avons observé au cours de l'année écoulée, les prix pétroliers devraient exercer un effet à la baisse sur les prix à la consommation, mais uniquement vers la fin de l'année en cours en raison des cotations encore relativement importantes par rapport à l'année 1999.

Le processus de libéralisation auquel nous assistons exercera également un rôle modérateur sur l'inflation. En conséquence de l'application de directives européennes, des réductions de prix sont déjà intervenues dans le secteur des télécommunications, et ce de manière particulièrement importante au Luxembourg, en Allemagne et en Irlande et l'on s'attend généralement à des réductions de prix supplémentaires. Le Luxembourg est en voie d'ouvrir son secteur de l'électricité à la concurrence, dans une première phase aux institutionnels. En ce qui concerne le marché du gaz naturel, les Etats membres de l'Union européenne sont tenus, d'ici août 2000, d'ouvrir leurs marchés à la concurrence à hauteur de 20%.

Les prix des biens de consommation industriels non énergétiques devraient connaître des taux de croissance plus importants cette année en raison de la remonté des prix à la production. De même les prix des services, qui ont déjà connu une accélération, devraient également continuer à croître avec des taux supérieurs à 2% tout au long de cette année.

Le taux d'inflation devrait néanmoins diminuer en variation annuelle vers la fin de l'année pour atteindre des valeurs restant compatibles avec la définition quantifiée de la stabilité des prix telle que définie par le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne. Compte tenu des incertitudes pesant sur l'inflation il n'est évidemment pas possible de donner avec certitude une date précise pour l'échéance de la prochaine indexation automatique des salaires. Toutefois, vu que la décision prise en mars par l'OPEP n'a donné lieu qu'à une baisse passagère des prix pétroliers mondiaux, on peut s'attendre à ce que la cote d'application du mécanisme d'indexation soit atteinte en juin 2000 et qu'une nouvelle tranche indiciaire prenne effet le 1^{er} juillet 2000.

2.2 LA PRÉSENTATION DE L'ÉVOLUTION DE LA MASSE MONÉTAIRE AU LUXEMBOURG

En octobre et en décembre 1998, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a rendu public les principaux éléments de sa stratégie de politique monétaire. L'objectif premier de cette politique est de maintenir la stabilité des prix au sein de la zone euro, en vertu du mandat confié au Système européen de banques centrales (SEBC) par le Traité portant création de la Communauté européenne. Le Conseil des gouverneurs de la BCE a assigné à l'agrégat monétaire large M3 un rôle de premier plan dans sa stratégie en annonçant une valeur de référence pour son taux de croissance annuel. Selon les études effectuées par le SEBC, les agrégats monétaires larges de la zone euro sont des indicateurs à la fois stables et fiables de l'inflation à moyen terme. La première partie de cette étude est consacrée à l'explication du concept de masse monétaire au sens large. Une deuxième partie est consacrée à une comparaison de l'évolution de la masse monétaire dans la zone euro et de celle au Luxembourg.

2.2.1 Définitions

Les agrégats monétaires européens comprennent les positions monétaires des résidents de la zone euro (secteur détenteur de monnaie) auprès des institutions financières et monétaires (IFM) situées dans la zone euro (secteur créateur de la monnaie). La définition de ces agrégats monétaires par le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne a donc été sujette à diverses décisions conceptuelles.

Les institutions financières monétaires

Au cours de la phase II de l'Union économique et monétaire (UEM), les banques centrales nationales, l'Institut monétaire européen (IME) et ensuite la BCE ont déployé des efforts considérables pour établir des statistiques monétaires harmonisées de la zone euro. On a ainsi abouti à un bilan consolidé du secteur des institutions financières monétaires, à partir duquel les agré-

gats de la zone euro sont élaborés. Le secteur des IFM comprend les institutions dont les exigibilités peuvent être de nature monétaire. Elles recouvrent: la BCE, les banques centrales nationales, les établissements de crédit et les autres institutions financières, principalement les organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (OPCVM) monétaires. Au Luxembourg, le secteur des IFM comprend par conséquent la Banque centrale du Luxembourg, les établissements de crédit figurant sur le tableau officiel des banques établies au Luxembourg et les OPCVM monétaires figurant sur la liste officielle des IFM.

La sectorisation

La sectorisation économique distingue entre trois grandes catégories.

Le secteur créateur de monnaie

Le secteur créateur de monnaie se compose des IFM, comprenant les banques centrales, les établissements de crédit ainsi que d'autres institutions financières monétaires résidentes.

Le secteur neutre

Il s'agit des administrations publiques centrales. Les administrations centrales sont considérées comme un secteur neutre du point de vue de la création monétaire, à une exception près. Dans certains pays de l'Union monétaire (Belgique, France, Irlande, Italie, Luxembourg), le Trésor public et/ou la Poste sont habilités à collecter des dépôts. Ces dépôts des administrations centrales de type monétaire entrent dans la définition des agrégats monétaires de l'Euro-système.

Le secteur détenteur de monnaie

Dans le cadre de la définition des agrégats monétaires, le secteur détenteur de monnaie comprend les administrations publiques hormis l'administration publique centrale ainsi que le secteur privé

non créateur de monnaie. D'une part, il s'agit des administrations d'Etats fédérés, les administrations de la Sécurité sociale et des administrations publiques locales. D'autre part, il s'agit des autres intermédiaires financiers (OPC non monétaires,

entreprises d'investissement, sociétés holding, etc.), des sociétés d'assurances et fonds de pension, des sociétés non financières, des ménages ainsi que des institutions sans but lucratif au service des ménages.

Tableau 7 Principales catégories d'agents économiques

(classification selon le Système européen des comptes SEC95)

Secteur créateur de monnaie	Secteur neutre	Secteur détenteur de monnaie		
Institutions financières monétaires (IFM)		Autres intermédiaires financiers	Secteur non financier	
		Secteur privé	Administrations publiques hors administrations centrales	
<ul style="list-style-type: none"> • BCE et BCN • Etablissements de crédit • OPC monétaires 	<ul style="list-style-type: none"> • Administrations publiques centrales 	<ul style="list-style-type: none"> • OPC non monétaires • Entreprises d'investissement • Sociétés holding • etc. 	<ul style="list-style-type: none"> • Sociétés non financières • Sociétés d'assurance et fonds de pension • Ménages • Institutions sans but lucratif au service des ménages 	<ul style="list-style-type: none"> • Administrations d'Etats fédérés • Administrations publiques locales • Administrations de la Sécurité sociale

Source: «Bulletin de la Banque de France», février 1999

Les agrégats monétaires de la zone euro

La composition des agrégats monétaires de l'Eurosystème

Tout d'abord, il a été nécessaire de délimiter le secteur détenteur de monnaie. Seules les positions monétaires vis-à-vis des résidents de la zone euro qui ne sont ni des IFM, ni des administrations publiques centrales sont incluses dans les agrégats monétaires. Ensuite, comme essentiellement les actifs qualifiés de monétaires entrent dans la composition de l'agrégat monétaire large, il était nécessaire de définir un concept de liquidité des actifs. Le degré de liquidité des actifs monétaires est évalué en fonction de leur échéance initiale; le seuil a été fixé à deux ans à l'instar de ce qui a été retenu pour le calcul de la base de réserves obligatoires. Finalement, le souci d'éviter des mouvements de substitution entre actifs monétaires libellés en euros et devises a conditionné le choix

d'une option «toutes devises». Les agrégats monétaires incluent par conséquent les actifs monétaires indépendamment de la devise dans laquelle ils sont libellés.

Compte tenu de ces observations, trois agrégats monétaires ont été définis sur base des éléments du passif des IFM de la zone euro: un agrégat étroit (M1); un agrégat intermédiaire (M2) et un agrégat large (M3). L'agrégat monétaire étroit M1 inclut la monnaie fiduciaire ainsi que les dépôts à vue. L'agrégat monétaire intermédiaire M2 inclut la monnaie au sens étroit M1 ainsi que les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois et les dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans. L'agrégat monétaire large M3 recouvre M2 ainsi que les pensions, les titres d'OPCVM monétaires, les instruments du marché monétaire et les titres de créance d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans.

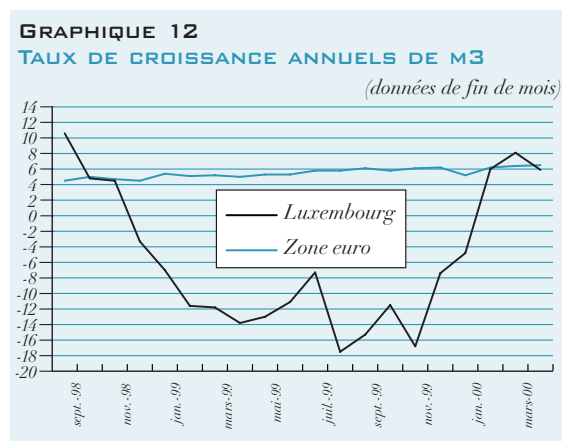
Tableau 8 Agrégats monétaires

Passifs	M1	M2	M3
Monnaie fiduciaire	X	X	X
Dépôts à vue	X	X	X
Dépôts à terme d'une durée ≤ 2 ans		X	X
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois		X	X
Pensions			X
Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire			X
Titres de créance d'une durée ≤ 2 ans			X

Source: «Bulletin mensuel de la BCE», BCE, février 1999

2.2.2 Analyses empiriques

L'évolution des agrégats monétaires

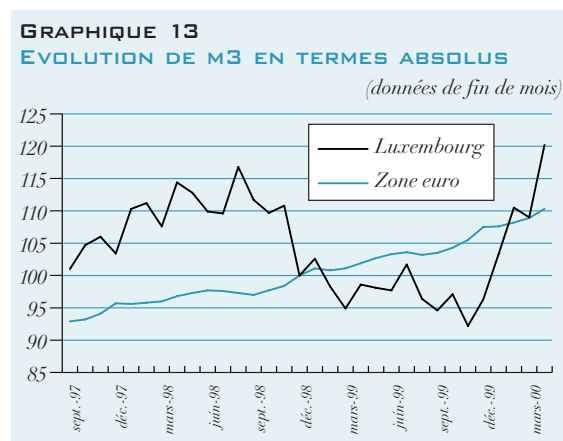


Source: BCE et BCL

Les chiffres luxembourgeois des croissances annuelles de M3³ diffèrent considérablement de ceux de la zone euro. La zone euro connaît une évolution relativement stable de M3 quoique supérieure à sa valeur de référence de 4,5% alors que la composante luxembourgeoise connaît de fortes fluctuations. De plus, les taux de croissance annuels de la composante luxembourgeoise sont

largement négatifs pendant toute l'année 1999. A partir de février 2000, nous en revenons à des taux de croissance annuels positifs plus ou moins compatibles avec ceux observés pour l'agrégat monétaire au niveau de la zone euro. Selon la BCE, l'expansion relativement soutenue de M3 dans la zone euro durant l'année 1999 peut être expliquée à titre principal par le faible coût d'opportunité de détention des placements en avoirs monétaires, en particulier les plus liquides. Une réallocation de portefeuille des placements inclus dans M3 vers des actifs financiers à plus long terme n'a pas eu d'effet négatif tangible sur la croissance de M3 dans la zone euro.

Le graphique ci-dessous reprend les données mensuelles de M3 en termes absolus pour le Luxembourg ainsi que pour la zone euro. Afin de ramener les chiffres sur une base comparable, nous les avons recalculés par rapport à la base décembre 1998=100.



Source: BCE et BCL

Nous constatons que la courbe luxembourgeoise fluctue considérablement dans les deux sens (importantes augmentations et baisses mensuelles) alors que les fluctuations mensuelles de la courbe de la zone euro sont nettement moins fortes et orientées dans le même sens. Ces fortes fluctuations mensuelles luxembourgeoises suggèrent que l'évolution ne résulte pas seulement

³ La composante luxembourgeoise comprend les passifs des IFM luxembourgeoises qui sont pris en considération dans le calcul des agrégats monétaires de la zone euro.

d'une tendance macro-économique sous-jacente, principalement due au climat de taux historiquement bas favorisant les investissements alternatifs plus rémunérateurs ainsi qu'à l'introduction de réserves minimum, mais qu'elle est également susceptible de témoigner de facteurs micro-économiques (i.e. mouvements ad hoc au niveau des IMF individuelles). Nous allons dans la suite de ce document analyser la masse monétaire luxembourgeoise dans l'optique de déceler des explications quant à son évolution.

La composition des agrégats monétaires

Le tableau ci-dessous reprend la part des différentes composantes dans le total de M3 au Luxembourg ainsi que dans la zone euro. Nous remarquons en particulier la forte importance des «Dépôts à terme d'une durée ≤ 2 ans» et des «Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire» au Luxembourg par rapport à la zone euro. Les «Dépôts remboursables avec préavis jusqu'à 3 mois» et les «Dépôts à vue» sont nettement moins élevés que dans la zone euro.

Tableau 9 *Composition des agrégats monétaires en %*

(moyenne septembre 1997-avril 2000)

		<i>Luxembourg</i>	<i>zone euro</i>
(1)	M3 (= points 1.1 à 1.7)	100%	100%
(1.1)	Monnaie fiduciaire	0,2%	7,2%
(1.2)	Dépôts à vue	23,5%	31,9%
(1.3)	Dépôts à terme d'une durée ≤ 2 ans	49,8%	19,7%
(1.4)	Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	2,6%	27,4%
(1.5)	Pensions	0,9%	4,2%
(1.6)	Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	23%	7,9%
(1.7)	Titres de créance d'une durée ≤ 2 ans	0,0%	1,7%

Source: BCE et BCL

L'évolution des différents postes intervenant dans la masse monétaire luxembourgeoise

La contribution des différentes composantes aux taux de croissance annuels de la masse monétaire luxembourgeoise

Afin de réaliser cette analyse, nous avons calculé les taux de croissance annuels des différentes composantes de M3. A partir de ces taux de croissance nous avons ensuite calculé la contribution des différentes composantes sur le taux de croissance annuel de M3 au Luxembourg. La méthodologie utilisée est celle de la pondération des taux de croissance annuels par poste avec la part respective en n-1 des différents postes dans le montant total de M3.

Nous pouvons déduire des analyses réalisées au sujet de l'évolution des différents postes intervenant dans la composition de M3 (voir tableau 2) que la forte baisse du taux de croissance annuel luxembourgeois à partir de décembre 1998 résulte principalement de la baisse des «Dépôts à terme d'une durée ≤ 2 ans». A partir de février 2000, ce fort impact négatif des «Dépôts à terme d'une durée ≤ 2 ans» perd son ampleur et la masse monétaire luxembourgeoise revient à des taux positifs. Pendant la période de taux de croissance négatifs, la contribution des «Dépôts à vue» ainsi que celle des «Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire» a amorti en partie la contribution des «Dépôts à terme d'une durée ≤ 2 ans» qui a été déterminante pour l'évolution de M3 au Luxembourg.

Tableau 10 Contribution des différentes composantes aux taux de croissance annuels de la masse monétaire luxembourgeoise

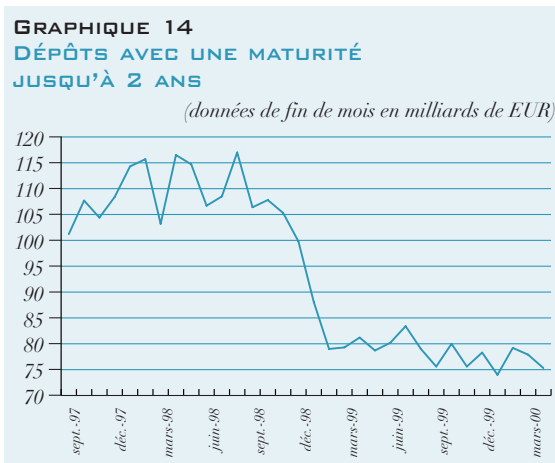
		1998				1999												2000			
		sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	févr.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	déc.	janv.	févr.	mars	avril
(1)	M3 (= points 1.1 à 1.7)	10,6	4,8	4,5	-3,3	-7,0	-11,6	-11,8	-13,8	-13,0	-11,1	-7,3	-17,5	-15,3	-11,5	-16,8	-7,4	-4,8	6,0	8,1	5,9
(1.1)	Monnaie fiduciaire	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
(1.2)	Dépôts à vue	4,5	2,1	1,8	4,7	6,9	5,5	2,7	4,0	4,7	2,2	4,2	1,8	1,0	2,4	2,5	1,7	1,6	3,1	4,1	4,9
(1.3)	Dépôts à terme d'une durée ≤ 2 ans	2,9	0,0	0,4	-4,6	-13,3	-18,4	-12,4	-17,2	-17,8	-13,5	-12,8	-18,1	-15,4	-14,1	-14,9	-11,5	-7,3	0,1	-0,7	0,7
(1.4)	Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois	0,2	0,0	0,0	-0,8	-0,7	-0,8	-0,7	-0,9	-0,7	-0,7	-0,5	-0,4	-0,3	-0,1	-0,6	-0,2	0,1	0,4	0,1	0,1
(1.5)	Pensions	-1,0	-0,5	-0,8	-0,9	-0,5	-1,8	-1,6	-1,4	-1,2	-1,2	-1,0	-0,8	-1,0	-1,2	-0,8	-1,0	-0,8	-0,1	0,1	-0,1
(1.6)	Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	4,6	4,4	2,6	1,3	3,0	6,6	5,1	6,5	5,6	5,1	4,1	2,5	3,0	3,6	1,4	3,6	1,2	2,2	4,4	-0,2 ¹⁾
(1.7)	Titres de créance d'une durée ≤ 2 ans	-0,6	-1,1	0,5	-3,0	-2,7	-2,9	-5,2	-5,1	-3,8	-3,3	-1,6	-2,7	-2,9	-2,3	-4,6	-0,2	0,4	0,2	0,2	0,5
	Croissance de M3 (= contribution des points 1.1 à 1.7)	10,6	4,8	4,5	-3,3	-7,0	-11,6	-11,8	-13,8	-13,0	-11,1	-7,3	-17,5	-15,3	-11,5	-16,8	-7,4	-4,8	6,0	8,1	5,9

Source: BCL

1) Contribution négative due aux ajustements comptabilisés en avril 1999

L'évolution en chiffres absolus du poste «Dépôts à terme d'une durée ≤ 2 ans»

La forte décroissance des fonds investis dans cet instrument survient principalement à partir de novembre 1998, ce qui coïncide avec le mouvement de baisse importante de l'agrégat monétaire en termes absolus. A partir de février 1999, cette chute se stabilise et les «Dépôts à terme d'une durée ≤ 2 ans» restent à des niveaux nettement inférieurs à ceux observés pendant l'année 1998. Ce mouvement a ainsi mené à des taux de croissance annuels fortement négatifs pendant toute l'année 1999. Enfin, à partir de février 2000 cet effet de base n'a plus d'influence sur les taux de croissance annuels des «Dépôts à terme d'une durée ≤ 2 ans».



Source: BCL

La réallocation éventuelle de fonds inclus dans M3 vers des instruments n'entrant pas dans la composition de M3

La forte évolution négative des taux de croissance annuels de M3 en 1999 pourrait s'expliquer par une réallocation des fonds investis dans des instruments à court terme inclus dans M3 vers des instruments n'entrant pas dans la composition de M3. Une telle réallocation de fonds pour-

rait résulter de l'introduction de réserves obligatoires au Luxembourg, mais également de la recherche d'investissements financiers plus rémunérateurs que les instruments monétaires inclus dans M3. Nous allons, dans un premier temps, analyser une réallocation éventuelle de fonds inclus dans M3 vers des engagements à échéances supérieures à deux ans. Nous allons également analyser une réallocation éventuelle vers des OPC non-monétaires.

La réallocation de fonds inclus dans M3 vers des échéances supérieures à 2 ans

Nous basons notre analyse sur le ratio suivant:

$$\text{Ratio} = \frac{\text{Exigibilités non monétaires}}{\text{Total M3}}$$

Les exigibilités non monétaires retenues pour cette analyse comprennent :

- les dépôts à terme d'une durée supérieure à 2 ans,
- les titres de créance émis par les IFM de la zone euro assortis d'une durée initiale supérieure à 2 ans,
- les dépôts remboursables avec un préavis supérieur à 3 mois.

Les exigibilités non monétaires sont exclues de la définition de M3, étant donné qu'elles sont considérées comme des instruments de placement aux fins d'épargne plutôt que comme des moyens de transaction. Au Luxembourg, le ratio des exigibilités non monétaires par rapport aux exigibilités monétaires (donc par rapport au total de M3) est passé de 0,13 en septembre 1998 à 0,23 en novembre 1999 alors que, dans la zone euro, ce ratio est resté stable autour de 0,58. Ce ratio témoigne donc, au Luxembourg, l'existence d'une certaine réallocation des exigibilités à caractère monétaire vers les exigibilités non monétaires pendant l'année 1999.

Tableau 11

Ratio «Exigibilités non monétaires
Exigibilités monétaires»

	LU	zone euro
sept. 98	0,13	0,59
oct. 98	0,12	0,58
nov. 98	0,14	0,58
déc. 98	0,16	0,57
jan. 99	0,17	0,57
fév. 99	0,17	0,57
mars 99	0,19	0,58
avr. 99	0,19	0,58
mai 99	0,19	0,57
juin 99	0,20	0,58
juil. 99	0,19	0,58
août 99	0,22	0,58
sept. 99	0,22	0,58
oct. 99	0,21	0,58
nov. 99	0,23	0,58
déc. 99	0,22	0,57
jan. 00	0,21	0,57
fév. 00	0,16	0,57
mars 00	0,19	0,57
avr. 00	0,17	0,56

Source: BCE et BCL

La réallocation de fonds inclus dans M3 vers les
OPC non monétaires

Il convient d'étudier l'évolution des investissements nets en capital dans les OPC, donc sur la différence entre les rachats de parts et l'apport de nouveaux capitaux. En fait, une analyse sur les actifs nets des OPC risquerait d'être fortement biaisée par la valorisation boursière des portefeuilles détenus par les OPC.

Tableau 12

Evolution de l'investissement net en capital des
OPC en milliards de EUR

	Investissements net en capital
1997	50,1
1998	84,1
1999	140,1
jan.-avril 2000	73,4

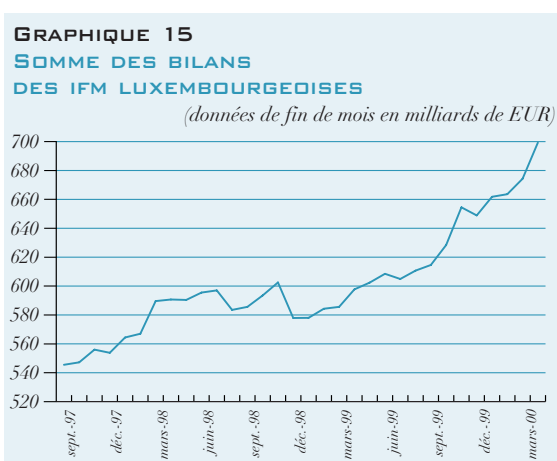
Source: Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF)

Les chiffres témoignent d'une croissance très solide des OPC pour une partie au détriment des dépôts bancaires classiques faiblement rémunérés. On remarque que l'investissement net en capital des OPC était particulièrement élevé en 1999 avec un montant de 140,1 milliards d'euros. En effet, l'équivalent du total de 1998 était déjà atteint lors des 7 premiers mois de l'année 1999.

Depuis janvier 1999, nous assistons donc à un essor remarquable en investissement net dans les OPC et parallèlement à une baisse importante des actifs monétaires. Bien que nous ne disposions pas de la désagrégation de l'investissement net dans la partie revenant aux OPC monétaires et celle revenant aux OPC non monétaires, la majeure partie devrait être attribuée aux OPC non monétaires comme ceux-ci représentent environ 90% de l'actif net des OPC au Luxembourg. De plus, les rendements peu élevés des OPC monétaires durant l'année 1999, dus à un environnement de taux monétaires historiquement bas, ne devraient point avoir attiré des nouveaux investissements en OPC monétaires. Plus récemment, le relèvement des taux directeurs du SEBC (hausse de 0,5% le 4 novembre 1999 ainsi que de 0,25% le 3 février, le 15 mars et le 27 avril 2000 ainsi que de 0,5% le 8 juin 2000) pourrait contribuer à créer un environnement plus attractif pour les instruments à court terme dont les OPC monétaires.

Le départ éventuel de capitaux hors du Luxembourg

Une autre explication possible du déclin de M3 serait un départ éventuel de capitaux hors du Luxembourg. Ceci impliquerait une baisse de la somme des bilans des IFM luxembourgeoises. Comme l'illustre le graphique ci-dessous, la somme des bilans des IFM luxembourgeoises est en hausse et ne témoigne donc pas d'un éventuel départ de capitaux du Luxembourg.



Source: BCL

2.2.3 Synthèse

A travers les analyses reprises dans cette note, quelques tendances majeures ayant influencé l'évolution négative des taux de croissance annuels de M3 en 1999 au Luxembourg ont pu être mises en évidence. Il s'agit, tout d'abord, de l'importante contribution de la régression des «Dépôts avec une maturité jusqu'à 2 ans» dans les taux de croissance négatifs de M3. Après une forte baisse survenue fin 1998-début 1999, ce poste s'est stabilisé à des niveaux bas contribuant considérablement au taux de croissance annuels négatifs de M3. Cet effet de base, dû à la forte chute de ce poste survenue fin 1998-début 1999, ne joue plus à partir de février 2000.

Nos analyses montrent que la forte décroissance de M3 s'explique surtout par une réallocation des fonds investis dans des instruments à court terme

inclus dans M3, comme les «Dépôts avec une maturité jusqu'à 2 ans», vers des instruments n'entrant pas dans la composition de M3. L'essor net des OPC au détriment des dépôts bancaires classiques trop faiblement rémunérés devrait avoir joué un rôle non négligeable dans ce mouvement de réallocation de fonds. Nous avons également observé une certaine réallocation de fonds investis dans les postes monétaires vers les exigibilités non-monétaires du bilan. Une telle réallocation de fonds pourrait résulter de l'introduction de réserves obligatoires au Luxembourg, mais également de la recherche d'investissements financiers plus rémunérateurs que les instruments monétaires inclus dans M3.

2.3 CONSOLIDATION IN THE EUROPEAN SECURITIES SETTLEMENT SYSTEMS ENVIRONMENT

2.3.1 Introduction

For a long period of time it appeared as if the concentration process, already under way in the financial services sector, had stopped short of clearing and settlement agents.

But the launch of a common European currency project and the subsequent harmonisation of ESCB Monetary Policy and Intraday Credit operation practices were to have a significant impact on the clearing and securities settlement industry. In particular, the statutes of the European System of Central Banks and of the European Central Bank stipulate that credit operations with credit institutions and other market participants may be executed only against adequate collateral.¹³

The combination of a) the emergence of a common European currency and b) the requirement for full securities collateralisation of ESCB credit operations, has:

- significantly increased the cross-border use of eligible securities and,
- contributed to the harmonisation and concentration process in the securities clearing and settlement areas.

In order not to hamper the smooth functioning of the market, future developments in the securities clearing and settlement area will have to respect the following cornerstones:

- collateral has to become/remain easily accessible on a cross-border basis;
- collateral has to be moved through faster and more cost-efficient channels;
- the cross-border use of collateral has to obey to the highest security (safety) standards.

To set the framework for all these concerns, the European Monetary Institute adopted in 1998 the "Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations"¹⁴, the so-called

¹³ See, *Union Européenne, Recueil des traités page 537, Protocol No3 attached to the Treaty establishing the European Union, Chapter IV, Article 18 on Open Market Credit Operations.*

¹⁴ *Standard 1: Legal Soundness*

All securities settlement systems (SSSs) and the links between such systems must have a sound legal basis, ensuring that the settlement of payment and securities transfers is final and must provide for adequate protection of the rights of the NCBs and the ECB in respect of securities held on their accounts in such systems.

Standard 2: Settlement in central bank money

SSSs must use central bank money for the delivery versus payment (DvP) settlement of ESCB credit operations.

Standard 3: No undue custody risk

To limit custody risk as much as possible, SSSs must have a unique and direct relationship with the issuer or a direct link with an SSS which has this relationship. Where use is made of a depository, the SSS which has a direct link with the depository of the global or individual certificates shall be regarded as having a direct and unique relationship with the issuer, provided that there are adequate safeguards against custody risk. Links must have reconciliation procedures for balances at least once a day. All EU SSSs should permit direct access appropriately to all other EU SSSs which meet these standards and other relevant requirements.

Standard 4: Regulation and/or control by competent authorities

An SSS or a linkage between SSSs that is not subject to regulation and/or control by the competent authorities must not be used by NCBs.

Standard 5: Transparency of risks and conditions for participation in a system

SSS operators must provide the NCBs with an insight into potential risks of the settlement of securities (e.g. they must provide timely, orderly and reliable information about the potential risks resulting from participation in the system). Access and exit criteria for participation in the SSS must be objective and public. In this respect, SSSs' full response to the G-10 - IOSCO disclosure framework for SSSs must be readily available.

Standard 6: Risk management procedures

SSSs must adopt risk management measures as appropriate to the individual system, in order to cope with the effects of a default of participants. SSSs must be structured and operate in such a way as to avoid or, if not possible, to minimise any conflict of interest possible arising from their other operations.

Standard 7: Intraday finality of settlement

SSSs must provide facilities to settle certain ESCB operations (those involving intraday and overnight credit) with intraday finality (i.e. settlement that cannot be reversed or unwound). SSSs must not expose NCBs to other sources of settlement risk when they are settling operations with counterparties in an SSS and/or via linked arrangements. SSSs used for the settlement of central bank transactions shall have facilities in place by 2002 to allow the option of intraday DvP settlement in central bank money. This may take the form of real-time gross settlement, or a series of batch processes with intraday finality.

Standard 8: Operating hours and days

The operating hours and opening days of SSSs must be in compliance with NCBs' requirements for the TARGET system and for the cross-border use of eligible securities included in the tier one and two lists.

Standard 9: Operational reliability of technical availability of adequate backup facilities

All SSSs must ensure the operational reliability of technical systems and the availability of backup facilities capable of completing daily processing requirements.

“Lamfalussy standards”. Only those SSSs assessed as compliant with these standards can be used for handling securities eligible for collateralisation of ESCB credit operations.

A milestone in this respect will be January 1, 2002, when Securities Settlement Systems used for the settlement of central bank transactions must have facilities in place to allow the option of intraday finality delivery versus payment settlement in central bank money.

In conclusion, the driving force behind the current consolidation process in the European Securities Settlement Systems’ area can be attributed:

- to the need for SSSs to concentrate and harmonize in order to increase efficiency;
- to the commercial requirement of reducing the current level of operational costs of the European clearing and settlement industry;
- to the obligation to fully comply with ESCB security standards by 2002.

Representing the last link in a chain including stock exchanges, trading platforms and electronic networks, and market practices, clearing and settlement features in the European environment will constitute the main focus of this article in general. In particular, it will highlight both the initiatives of Cedel International/Deutsche Börse Clearing and Euroclear/Sicovam, because they reflect the most important projects for consolidation of the European Securities Settlement System’s infrastructure for the time being.

2.3.2 The merger between Cedel International and the Deutsche Börse Clearing

Clearstream Banking Luxembourg (former Cedelbank)

CEDEL was established in 1970 as a limited liability company under Luxembourg law. Influenced by

the market dominance that Euroclear exercised at that moment in time in the clearing and settlement business of the Eurobond market, 66 financial institutions from 11 different countries constituted CEDEL, the Centrale de Livraison de Valeurs Mobilières. CEDEL was to act as the European counterweight to the Morgan Guarantee operated Euroclear system.

On January 1, 1995, CEDEL obtained a banking licence under Luxembourg law, and the name of the company was changed to Cedel Bank.

In 1998, Cedel Bank’s corporate structure changed significantly.

On May 1, 1998, Cedel Bank, which until then had operated all activities under one roof, was mainly restructured into three different companies:

- a) Cedel Global Services, providing securities as well as IT developments, maintenance and operations services;
- b) Cedelbank, a duly licensed financial institution incorporated under Luxembourg law and thus authorised to effect the complete range of banking activities¹⁵. Cedelbank became the “customer-facing” entity of the new CEDEL Group, offering “clearing, settlement, custody, asset optimisation, communications and reporting”¹⁶.
- c) Cedel International, the parent holding company in charge of administrative, corporate and support services. These include the financing, the strategy, the budgets and the relation with shareholders.

As of today, the (still existing) Cedel International is jointly owned by 92 international banks. Last year Cedelbank processed more than 10 million transactions and the value of securities deposited exceeded 2,000 billion USD.

¹⁵ However, Cedelbank has stipulated in its bylaws that its core business consists of acting as a depository of securities for participants in its securities settlement system and that it provides clearing and settlement services in relation to those securities.

¹⁶ Cedel International, Annual Report, 1998.

Clearstream Banking Frankfurt (former Deutsche Börse Clearing)

The predecessor of the Deutsche Börse Clearing, the Deutsche Kassenverein A.G., was founded in 1989 by the merger of seven German Kassenvereine (Central Securities Depositories) created between 1949 and 1954.

In 1970, the Deutsche Auslandskassenverein A.G., handling non-German securities was set up.

In 1995, both the Deutsche Kassenverein A.G. and the Deutscher Auslandskassenverein A.G. were absorbed as subsidiaries into the Deutsche Börse A.G..

One year later, in 1996, both entities adopted the DKV (Deutsche Kassenverein) as a combined corporate name. Yet another year later, and in order to reflect the fast developing international activities of the Group, DKV was renamed into Deutsche Börse Clearing A.G..

Today, the Deutsche Börse A.G., which holds 100% of the share capital of the Deutsche Börse Clearing, is 81% owned by German and International credit institutions, 9% by stock brokers and 9% by German regional stock markets.

By the end of 1998, the Deutsche Börse Clearing held in custody more than 90% of all bonds traded in Germany and it had a client base of more than 420 customers. Overall deposits exceeded 4,000 billion EURO.

The newly merged Clearstream International

On May 14, 1999 the Deutsche Börse A.G. and Cedel International announced the merger of their clearing, settlement and custody activities. This future integrated European securities settlement system model is called "European Alliance System".

Due to operate under the label of "European Clearing House", this project has subsequently received the shareholder endorsements of both the Deutsche Börse A.G. and Cedel International. Both sides now hold 50% each of Clearstream

International, a Luxembourg holding company regrouping under one roof all former subsidiaries and branches of both Cedel International and Deutsche Börse Clearing A.G..

In addition, a memorandum of understanding was signed between the Deutsche Börse Clearing and Cedel International¹⁷ on the one hand, and Sico-
vam on the other hand, stipulating the terms and conditions for future merger talks between both entities. As it appeared, the deadline attached to this memorandum expired at the end of October 1999, and Sico-
vam subsequently entered into an alliance with Euroclear.

The "European Clearing House" initiative remains open for other SSSs to participate. Here, various scenarios could apply:

- merging with Clearstream International;
- setting up electronic communication links to Clearstream International;
- outsourcing securities processing services to Clearstream International.

While the current corporate structure of Clearstream International is globally based on the pillars of Clearstream Banking Luxembourg and Clearstream Banking Frankfurt, the challenge for the future will be the timely completion of the step-wise migration of all Frankfurt based IT business onto one integrated real-time settlement platform, called "Creation", in Luxembourg.

During the course of this year, Clearstream will first concentrate over-the-counter (OTC) transactions in Luxembourg, followed by Stock Exchange and remaining OTC transactions.

In 2001, the German domestic bond business will be transferred.

And finally in 2002, Stock Exchange and OTC transactions in German equities will be migrated to the Creation platform.

Due to legal constraints, German account holdings will remain in Germany. And so will the client relationship network.

¹⁷ This memorandum of understanding was signed on May 14, 1999.

For the time being, all existing contracts with the Deutsche Börse Clearing and the CEDEL entities will remain unchanged.

In conclusion, here the main strategy statement issued by the merging parties in May 1999:

“To become the leading European provider of clearing, settlement and custody services. While it will be open for participation by other clearing organisations, the European Clearing House will employ the first mover advantage and will establish European settlement standards”.

2.3.3 THE INTEGRATION OF SICOVAM INTO EUROCLEAR

Euroclear

Euroclear currently holds more than 50% of foreign holdings in European Government bonds. More than 135,000 bonds and equities are settled through its system.

Euroclear Systems was founded, and is currently still operated by Morgan Guarantee Trust Company of New York via its Brussels offices. In September 1999, it was officially announced that the US based systems owners had notified the board of Euroclear of their intention to quit as systems operator.

The investment bank J.P. Morgan will remain as the Euroclear operator for a period of up to 18 months. Starting with the day of retrieval from Euroclear, J.P. Morgan announced that it expected to receive between USD 195 million and USD 295 million per year over a period of three years. Preferably, the new systems owner should become a European bank.

Since 1986, Euroclear is organised under the corporate structure of a “Société coopérative” under Belgian law. Shares were attributed to all system participants. The core IT platform is operated by Morgan Guarantee Brussels under contract with Euroclear. The “Société coopérative” is headed by a Board of 26 Directors which decides on the Euroclear policy guidelines.

Since Euroclear is by far the largest clearing and settlement agent in Europe, both in terms of securities holdings and in terms of the number of transactions, the pressure to merge with or absorb other competitors was less apparent. In addition, Euroclear launched its own real-time settlement platform in September 1999.

As opposed to the European Alliance System, Euroclear promoted a model called “Hub and Spokes” at the beginning of 1999.

According to the original model, Euroclear and Cedel International would have formed the “Hub”. All other SSSs willing to join would have done so as “Spokes”.

This model has the advantage of building on the existing operational IT platforms to settle international transactions, while maintaining decentralised point of entries to affiliated securities settlement systems (the “Spokes”) for settlement of national transactions. So, the latter could continue to input their local market experience, while benefiting from the more cost effective and integrated “Hub” structure.

Euroclear preferred this option for it would have allowed the “Hub and Spokes” model to become operational without too many incisive system adaptations.

As the recent take-over of Sicovam has shown, Euroclear may be able to realise a “Hub and Spokes” infrastructure even though the merger with Cedel International has not occurred.

Sicovam

Sicovam was founded in 1949. Its shareholders are:

- Banque de France (40%);
- Credit institutions (48.72%);
- Paris Bourse S.A. (5.36%);
- the Caisse des Dépôts et Consignations (4.92%);
- Others (1%).

Throughout the last fifty years Sicovam has been the French Central Depository for securities. It has step by step been given the responsibility of hand-

ling registered securities, it has been designated as the organisation authorised to identify the securities holders, and finally it has been designated as the managing agency for French settlement systems (Relit and RGV).

In 1984, the dematerialisation of French securities allowed Sicovam to organise its securities administration more efficiently.

In the aftermath, Relit was launched, France's first automated clearing and settlement system which operates out of batch cycles. It was followed by RGV (Relit Grande Vitesse), the French real-time securities gross settlement system.

Relit settles trades on a delivery versus payment basis.

RGV, the new clearing and settlement system, was launched by Sicovam in February 1998. It operates on a real-time basis and offers immediate finality for settlement in Central Bank money, due to a direct link it operates to France's real-time gross settlement payment system, TDF, operated by the Banque de France.

The link between both systems is that RGV, in addition to cash transfers throughout the day, allows participants to adjust their cash positions with TBF by setting up intra-day repos with the Banque de France.

Due to the real-time settlement finality component of the RGV system, the same collateral may be used several times each day for different purposes.

By the end of 1998, Sicovam held more than 20,000 securities in custody and had a total of 630 customers.

The future structure of Euroclear

Originally, the co-operation framework between Euroclear and Sicovam was designed as an Alliance where each entity would remain independent in its corporate structure and common client interfaces would be developed only where appropriate.

Nevertheless, the current plans for the future point in the direction of Sicovam becoming a subsidiary of Euroclear Brussels, which will control 100% of its

share capital. In order to achieve this transaction, the Banque de France will have to sell its capital stake of 40% in Sicovam to Euroclear.

Under the assumption that this "take-over" will come to a positive conclusion, the 119 shareholders of Euroclear PLC (UK) – the parent company of Euroclear - will be joined during the first quarter of 2001 by the current Sicovam shareholders, which will receive in return 16.67% of the Euroclear PLC share capital.

In addition, Euroclear will acquire a banking licence under Belgium law before the end of 2000. Originally, this bank will have a capital base of 1 billion Euro.

When the corporate restructuring period is due to be finalised (first quarter of 2001), clients of both Euroclear and Sicovam should ideally have the opportunity to access their accounts via a single IT interface platform. Although this single IT interface will not prevent Euroclear and Sicovam accounts to remain effectively separated and visible as such by the clients.

2.3.4 THE DRIVING FORCE BEHIND THE RECENT INITIATIVES

As it has been described, the approach to achieve further concentration and harmonisation in the European securities clearing and settlement environment differs from Clearstream to Euroclear.

Euroclear favours consolidation through common IT interfaces. As such, keeping the "Hub and Spokes" model in mind, this scenario would eventually work towards the creation of an important "Hub" in the centre and many smaller "Spokes" in cross-border jurisdictions.

On the other end, Clearstream International favours consolidation by merger. At the same time, all merged entities should adopt one single IT settlement platform and achieve economies of scale by closing down parallel systems.

Whereas the main obstacles for a faster move to consolidate European Securities Settlement Systems are of political, legal and fiscal nature, the main arguments in favour could probably be summarised in two words: “cost and efficiency”. These will be the driving factors behind future developments.

Finally, it is important to stress that if the market has detailed objectives to attend, so does the Eurosystem. Not only will Securities Settlement Systems have to comply with the “Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations”, but the Eurosystem will also exercise its duty as overseer in the future. Likewise, National Central Banks, such as the Banque centrale du Luxembourg, with regard to the SSS established in Luxembourg, will have a role to play in the future consolidation of the Securities Settlement industry.

STATISTIQUES

Statistiques

Statistiques

Statistiques

A stack of papers with a grid pattern, likely representing statistical data or a report. The papers are slightly offset, showing the edges of multiple sheets. The grid consists of thin lines forming a series of small squares across the page. The overall image has a light, airy feel with a soft focus.

INDEX DES TABLEAUX

1 STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

- 1.1 Situation financière consolidée de l'Eurosystème
- 1.2 Situation financière de la Banque centrale du Luxembourg
- 1.3 Taux d'intérêt des facilités permanentes de la Banque centrale européenne
- 1.4 Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème exécutées par voie d'appels d'offres
- 1.5 Statistiques des réserves obligatoires de la zone euro
- 1.6 Statistiques des réserves obligatoires au Luxembourg
- 1.7 Position de liquidité du système bancaire

2 EVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES DE LA ZONE EURO

- 2.1 Bilan agrégé des IFM de la zone euro (hors Eurosystème)
- 2.2 Bilan agrégé des IFM luxembourgeoises (hors Banque centrale)
- 2.3.1 Agrégats monétaires
- 2.3.2 Contribution luxembourgeoise aux agrégats monétaires de la zone euro
- 2.4 Créances des IFM luxembourgeois sur les ménages et sociétés non financières de la zone euro par type et échéance initiale
- 2.5 Taux d'intérêt du marché monétaire
- 2.6 Rendements d'obligations étatiques
- 2.7 Indices boursiers
- 2.8 Taux de change

3 DONNÉES GÉNÉRALES SUR LE SYSTÈME FINANCIER AU LUXEMBOURG

- 3.1 Somme des comptes de profits et pertes en fin d'année des établissements de crédit luxembourgeois
- 3.2 Somme des comptes de profits et pertes en cours d'année des établissements de crédit luxembourgeois
- 3.3 Evolution globale de long terme des comptes de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois
- 3.4 Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois
- 3.5 Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg
- 3.6 Situation de l'emploi dans les établissements de crédit et les autres professionnels du secteur financier
- 3.7 Taux de rendement significatifs au Luxembourg
- 3.8 Crédits immobiliers consentis pour des immeubles situés au Luxembourg

4 SITUATION DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT DU LUXEMBOURG SUR LES EURO-MARCHÉS

- 4.1 Activité bancaire internationale: ventilation géographique
- 4.2 Activité bancaire internationale: ventilation par devise
- 4.3 Activité bancaire internationale: part du Luxembourg

5 DÉVELOPPEMENTS DES PRIX ET DES COÛTS AU LUXEMBOURG

- 5.1 Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et national (IPCN)
 - 5.2.1 Prix des biens industriels et des matières premières
 - 5.2.2 Indicateurs de coûts et termes de l'échange

6 INDICATEURS DE L'ÉCONOMIE RÉELLE

- 6.1 Comptes nationaux
 - 6.1.1 Le produit intérieur brut aux prix du marché et ses composantes (version SEC 95)
 - 6.1.2 Autres indicateurs de l'économie réelle
- 6.2. Marché du travail
 - 6.2.1 Indicateurs du marché de l'emploi – Emploi et chômage
 - 6.2.2 Indicateurs du marché de l'emploi – Les composantes de l'emploi
- 6.3. Enquêtes d'opinion
 - 6.3.1 Confiance et production dans le secteur de l'industrie
 - 6.3.2 Enquête dans l'industrie
 - 6.3.3 Indicateur de confiance dans le secteur de la construction

7 FINANCES PUBLIQUES LUXEMBOURGEISES

8 BALANCE DES PAIEMENTS COURANTS DU LUXEMBOURG ET POSITION DE RÉSERVE DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

- 8.1 Balance des paiements courants: résultats cumulés
- 8.2 Balance des paiements courants: résultats trimestriels
- 8.3 Avoirs de réserves et avoirs gérés par la Banque centrale du Luxembourg

9 BALANCE COMMERCIALE DU LUXEMBOURG

Conventions utilisées dans les tableaux

- « – » données inexistantes
- « . » données non encore disponibles
- « ... » néant ou négligeable
- (p) provisoire
- (e) estimation
- // rupture de série

Tableau 1.1

Situation financière consolidée de l'Eurosystème

1. Actif	Avoirs et encaisses en or	Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro	Créances en devises sur des résidents de la zone euro	Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro	Concours en euros aux contreparties du secteur financier de la zone euro	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Cessions temporaires de réglage fin	Cessions temporaires à des fins structurelles
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999									
3 déc.	114 986	239 060	13 111	5 254	212 237	146 067	64 999	0	0
10	114 955	240 344	13 728	4 394	230 117	164 018	64 999	0	0
17	114 836	241 732	13 422	5 412	214 957	148 970	64 999	0	0
24	114 745	242 368	13 795	4 998	225 423	148 972	74 996	0	0
31	116 483	254 880	14 383	4 822	250 079	161 988	74 996	0	0
2000									
7 jan.	116 483	255 118	14 739	4 834	238 670	161 988	74 996	0	0
14	116 512	255 640	14 086	4 993	181 388	105 036	74 996	0	0
21	116 304	256 607	13 091	5 101	191 454	112 009	74 998	0	0
28	116 295	256 333	14 754	4 772	216 714	146 035	69 996	0	0
4 fév.	116 248	257 465	15 278	4 505	202 290	131 113	69 996	0	0
11	116 071	257 133	15 969	4 602	199 257	128 096	69 996	0	0
18	116 000	256 516	15 419	4 801	196 077	125 052	69 996	0	0
25	115 946	255 627	15 454	4 716	193 309	121 956	69 996	0	0
3 mars	115 945	254 584	16 076	4 658	218 321	152 003	64 998	0	0
10	115 945	254 985	15 547	4 466	201 929	136 101	64 998	0	0
17	115 945	256 714	15 276	4 632	197 820	132 022	64 996	0	0
24	115 945	255 508	15 455	4 149	202 874	137 008	64 996	0	0
31	115 676	267 136	16 938	4 131	201 733	140 871	60 000	0	0
7 avril	115 677	267 192	16 746	4 616	197 546	136 770	60 000	0	0
14	115 677	267 972	16 706	4 564	190 999	129 864	60 000	0	0
21	115 677	267 366	17 335	4 829	201 782	140 115	60 000	0	0
28	115 677	267 406	17 349	4 833	209 911	147 156	59 999	0	0
5 mai	115 677	266 475	17 500	4 834	214 169	152 812	59 999	0	0
12	115 677	264 161	18 202	4 680	196 865	135 608	59 999	0	0
19	115 677	270 555	17 825	4 988	198 601	137 533	59 999	0	0
2. Passif									
	Billets en circulation	Engagements en euros envers les contreparties du secteur financier de la zone euro	Comptes courants (y compris les comptes de réserves obligatoires)	Facilité de dépôt	Reprises de liquidités en blanc	Cessions temporaires de réglage fin	Appels de marge reçus	Certificats de dette émis	Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999									
3 déc.	353 009	114 526	114 227	143	0	0	156	7 876	54 635
10	357 245	103 295	101 332	1 815	0	0	148	7 876	76 886
17	361 633	105 625	103 606	1 870	0	0	149	7 876	56 129
24	370 789	105 127	105 000	111	0	0	16	7 876	52 373
31	374 953	117 121	114 493	2 618	0	0	10	7 876	60 614
2000									
7 jan.	364 659	137 689	123 060	135	14 420	0	74	7 876	40 227
14	355 655	92 476	92 272	137	0	0	67	7 876	38 341
21	349 981	102 388	101 964	406	0	0	18	7 876	42 016
28	347 953	115 650	115 525	105	0	0	20	7 876	56 784
4 fév.	349 983	108 021	107 970	32	0	0	19	7 876	50 717
11	348 690	107 672	107 624	29	0	0	19	7 876	50 813
18	346 113	109 479	109 386	68	0	0	25	7 876	48 627
25	345 046	95 549	95 429	97	0	0	23	7 876	60 837
3 mars	349 733	122 882	122 828	39	0	0	15	7 876	55 238
10	349 984	105 429	105 367	46	0	0	16	7 876	54 599
17	347 725	106 159	105 799	343	0	0	17	7 876	51 599
24	345 861	103 195	102 997	182	0	0	16	7 876	61 001
31	347 917	111 151	110 076	1 075	0	0	0	6 265	52 334
7 avril	351 026	112 258	112 229	29	0	0	0	6 265	46 811
14	351 012	101 179	101 157	22	0	0	0	6 265	51 133
21	355 714	113 857	109 440	4 416	0	0	1	6 265	45 684
28	354 266	111 871	101 478	10 371	0	0	22	6 265	53 831
5 mai	355 893	122 195	122 129	41	0	0	25	6 265	45 523
12	354 655	104 640	104 335	291	0	0	14	6 265	46 144
19	352 117	118 570	118 401	150	0	0	19	6 265	37 673

(en millions de EUR)

<i>Facilité de prêt marginal</i>	<i>Appels de marge versés</i>	<i>Autres concours</i>	<i>Titres en euros émis par des résidents de la zone euro</i>	<i>Créances en euros sur des administrations publiques</i>	<i>Autres actifs</i>	<i>Total de l'actif</i>	
10	11	12	13	14	15	16	
							1999
523	58	590	23 931	60 121	78 337	747 037	3 déc.
78	224	798	24 055	60 153	76 701	764 447	10
39	152	797	23 868	59 649	79 341	753 217	17
96	401	958	23 991	59 649	75 700	760 669	24
11 429	404	1 262	23 521	59 180	79 844	803 192	31
							2000
105	400	1 181	23 701	59 236	79 070	791 851	7 jan.
102	63	1 191	23 797	59 236	80 833	736 485	14
3 526	44	877	23 993	59 236	79 505	745 291	21
27	82	574	24 037	59 251	80 593	772 749	28
18	110	1 053	24 363	59 255	83 072	762 476	4 fév.
135	76	954	24 205	59 255	82 933	759 425	11
48	30	951	24 071	59 255	83 715	755 854	18
21	84	1 252	24 576	59 255	83 324	752 207	25
402	96	822	24 850	59 021	84 194	777 649	3 mars
67	97	666	24 916	59 021	83 180	759 989	10
30	92	680	24 695	59 021	83 085	757 188	17
24	114	732	25 208	59 021	83 018	761 178	24
62	69	731	25 309	59 021	84 477	774 421	31
132	67	577	24 954	59 021	84 676	770 428	7 avril
289	76	770	25 034	59 021	85 629	765 602	14
430	60	1 177	24 944	59 021	86 251	777 205	21
1 573	29	1 154	24 937	59 021	83 828	782 962	28
144	32	1 182	25 347	59 032	83 446	786 480	5 mai
92	35	1 131	25 225	59 032	84 232	768 074	12
135	30	904	25 103	59 026	84 128	775 903	19

<i>Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro</i>	<i>Engagements en devises envers des résidents de la zone euro</i>	<i>Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro</i>	<i>Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI</i>	<i>Comptes de réévaluations</i>	<i>Capital et réserves</i>	<i>Autres passifs</i>	<i>Total du passif</i>	
10	11	12	13	14	15	16		
								1999
6 874	914	8 279	6 229	89 835	53 237	51 623	747 037	3 déc.
6 054	1 261	9 794	6 229	89 835	53 241	52 731	764 447	10
7 322	977	11 116	6 229	89 835	53 242	53 233	753 217	17
7 343	1 027	12 008	6 229	89 835	53 243	54 819	760 669	24
7 834	926	11 901	6 531	107 348	53 374	54 714	803 192	31
								2000
7 674	927	11 822	6 531	107 348	53 409	53 689	791 851	7 jan.
6 922	1 028	11 689	6 531	107 470	53 413	55 084	736 485	14
7 306	820	11 767	6 531	107 469	53 407	55 730	745 291	21
7 043	1 177	13 279	6 531	107 469	53 404	55 583	772 749	28
7 030	999	14 477	6 531	107 483	53 440	55 919	762 476	4 fév.
6 912	1 046	13 138	6 531	107 379	54 218	55 150	759 425	11
7 062	823	11 923	6 531	107 379	54 219	55 822	755 854	18
7 792	770	10 520	6 531	107 379	54 244	55 663	752 207	25
6 998	807	10 082	6 531	107 379	54 244	55 879	777 649	3 mars
7 076	805	9 877	6 531	107 379	54 274	56 159	759 989	10
6 899	882	11 340	6 531	107 357	54 266	56 554	757 188	17
7 135	884	9 624	6 532	107 357	54 237	57 476	761 178	24
7 001	933	9 924	6 762	118 011	54 259	59 864	774 421	31
7 545	900	11 285	6 762	118 008	54 603	54 965	770 428	7 avril
7 086	884	13 039	6 763	118 007	54 604	55 630	765 602	14
7 323	958	13 035	6 763	118 007	54 605	54 994	777 205	21
7 694	816	13 523	6 763	118 007	54 605	55 321	782 962	28
7 357	805	13 271	6 763	118 007	54 662	55 739	786 480	5 mai
7 120	915	12 361	6 763	118 007	54 663	56 541	768 074	12
7 158	921	17 910	6 763	118 007	54 979	55 540	775 903	19

Tableau 1.2

Situation financière de la Banque centrale du Luxembourg

1. Actif	Avoirs et encaissements en or	Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro	Créances en devises sur des résidents de la zone euro	Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro	Concours en euros aux contreparties du secteur financier de la zone euro	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Cessions temporaires de réglage fin	Cessions temporaires à des fins structurelles
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999									
3 déc.	22	73	0	204	11 909	9 509	2 400	0	0
10	22	73	0	207	10 596	8 196	2 400	0	0
17	22	73	0	10	10 449	8 049	2 400	0	0
24	22	73	0	82	8 660	5 228	3 432	0	0
31	22	73	0	721	9 000	4 841	3 432	0	0
2000									
7 jan.	22	77	0	335	8 273	4 841	3 432	0	0
14	22	78	0	0	8 186	4 754	3 432	0	0
21	22	78	0	0	10 165	6 703	3 432	0	0
28	22	78	0	1 412	12 328	8 905	3 423	0	0
4 fév.	22	78	0	2 050	10 405	6 982	3 423	0	0
11	22	78	0	2 067	10 996	7 573	3 423	0	0
18	22	79	0	2 168	11 570	8 147	3 423	0	0
25	22	79	0	1 238	10 147	6 724	3 423	0	0
3 mars	22	79	0	763	8 775	6 915	1 860	0	0
10	22	79	0	609	8 532	6 672	1 860	0	0
17	22	79	0	552	9 008	7 148	1 860	0	0
24	22	79	0	602	9 258	7 398	1 860	0	0
31	22	79	0	429	9 761	7 901	1 860	0	0
7 avril	22	81	0	330	8 778	6 918	1 860	0	0
14	22	81	0	0	7 822	5 962	1 860	0	0
21	22	81	0	0	8 155	6 295	1 860	0	0
28	22	81	0	473	10 309	7 019	3 290	0	0
5 mai	22	81	0	1 655	10 480	7 190	3 290	0	0
12	22	81	0	2 076	9 126	5 836	3 290	0	0
19	22	82	0	4 062	9 284	5 994	3 290	0	0
2. Passif									
	Billets en circulation	Engagements en euros envers les contreparties du secteur financier de la zone euro	Comptes courants (y compris les comptes de réserves obligatoires)	Facilité de dépôt	Reprises de liquidités en blanc	Cessions temporaires de réglage fin	Appels de marge reçus	Certificats de dette émis	Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999									
3 déc.	580	7 229	7 229	0	0	0	0	0	502
10	578	5 400	5 400	0	0	0	0	0	501
17	581	5 285	5 285	0	0	0	0	0	503
24	588	7 394	7 394	0	0	0	0	0	500
31	585	4 183	4 183	0	0	0	0	0	503
2000									
7 jan.	665	11 848	10 948	0	900	0	0	0	501
14	662	4 368	4 368	0	0	0	0	0	584
21	659	4 574	4 574	0	0	0	0	0	586
28	661	9 731	9 731	0	0	0	0	0	585
4 fév.	661	6 673	6 673	0	0	0	0	0	585
11	658	6 176	6 176	0	0	0	0	0	586
18	656	5 163	5 163	0	0	0	0	0	587
25	659	5 672	5 672	0	0	0	0	0	586
3 mars	660	7 347	7 347	0	0	0	0	0	585
10	657	6 252	6 252	0	0	0	0	0	585
17	656	6 037	6 037	0	0	0	0	0	586
24	656	7 833	7 833	0	0	0	0	0	587
31	659	4 872	4 872	0	0	0	0	0	585
7 avril	658	6 589	6 589	0	0	0	0	0	585
14	656	7 021	7 021	0	0	0	0	0	584
21	657	5 717	5 679	38	0	0	0	0	589
28	659	6 637	6 637	0	0	0	0	0	586
5 mai	659	8 074	8 074	0	0	0	0	0	584
12	656	6 415	6 415	0	0	0	0	0	585
19	655	5 583	5 583	0	0	0	0	0	586

(en millions de EUR)

Facilité de prêt marginal	Appels de marge versés	Autres concours	Titres en euros émis par des résidents de la zone euro	Créances en euros sur des administrations publiques	Autres actifs	Total de l'actif	
10	11	12	13	14	15	16	
0	0	0	195	0	3 972	16 375	1999
0	0	0	195	0	4 048	15 141	3 déc.
0	0	0	195	0	4 753	15 502	10
0	0	0	195	0	9 164	18 196	17
727	0	0	202	0	1 171	11 189	24
							31
							2000
0	0	0	199	0	6 808	15 714	7 jan.
0	0	0	199	0	1 325	9 810	14
30	0	0	199	0	1 321	11 785	21
0	0	0	199	0	1 334	15 373	28
0	0	0	199	0	1 318	14 072	4 fév.
0	0	0	199	0	1 311	14 673	11
0	0	0	199	0	1 308	15 346	18
0	0	0	199	0	1 317	13 002	25
0	0	0	199	0	4 591	14 429	3 mars
0	0	0	199	0	4 273	13 714	10
0	0	0	199	0	2 887	12 747	17
0	0	0	199	0	4 454	14 614	24
0	0	0	199	0	3 100	13 590	31
0	0	0	199	0	5 578	14 988	7 avril
0	0	0	199	0	8 398	16 522	14
0	0	0	199	0	6 521	14 978	21
0	0	0	199	0	1 286	12 370	28
0	0	0	200	0	1 298	13 736	5 mai
0	0	0	200	0	1 289	12 794	12
0	0	0	200	0	1 287	14 937	19

Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	Engagements en devises envers des résidents de la zone euro	Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro	Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI	Comptes de réévaluations	Capital et réserves	Autres passifs	Total du passif	
10	11	12	13	14	15	16	17	
7 783	0	0	22	15	158	86	16 375	1999
8 372	0	0	22	15	158	95	15 141	3 déc.
8 826	0	0	22	15	158	112	15 502	10
9 436	0	0	22	15	158	83	18 196	17
2 162	0	0	22	15	158	3 561	11 189	24
								31
								2000
2 402	0	0	23	10	163	102	15 714	7 jan.
3 312	0	0	23	10	163	688	9 810	14
3 085	0	0	23	10	163	2 685	11 785	21
2 091	0	0	23	10	163	2 109	15 373	28
2 446	0	0	23	10	163	3 511	14 072	4 fév.
2 819	0	0	23	10	163	4 238	14 673	11
3 919	0	0	23	10	163	4 825	15 346	18
4 167	0	0	23	10	163	1 722	13 002	25
5 548	0	0	23	10	163	93	14 429	3 mars
5 931	0	0	23	10	163	93	13 714	10
5 175	0	0	23	10	163	97	12 747	17
5 249	0	0	23	10	163	93	14 614	24
7 176	0	0	23	10	160	105	13 590	31
6 870	0	0	24	10	160	92	14 988	7 avril
7 971	0	0	24	10	160	96	16 522	14
7 717	0	0	24	10	160	104	14 978	21
369	0	0	24	10	160	3 925	12 370	28
457	0	0	24	10	160	3 768	13 736	5 mai
514	0	0	24	10	160	4 430	12 794	12
551	0	0	24	10	160	7 368	14 937	19

Tableau 1.3

Taux d'intérêt des facilités permanentes de la BCE (niveaux en pourcentage annuel; variations en points de pourcentage)

	Facilité de dépôt		Opérations principales de refinancement ¹⁾		Facilité de prêt marginal	
	Niveau	Variation	Niveau	Variation	Niveau	Variation
	1	2	3	4	5	6
1999						
1 jan.	2,00	-	3,00	-	4,50	-
4 jan. ²⁾	2,75	0,80	3,00	-	3,25	- 1,25
22 jan.	2,00	- 0,75	3,00	-	4,50	1,25
9 avril	1,50	- 0,50	2,50	- 0,50	3,50	- 1,00
5 nov.	2,00	0,50	3,00	0,50	4,00	0,50
2000						
4 fév.	2,25	0,25	3,25	0,25	4,25	0,25
16 mars	2,50	0,25	3,50	0,25	4,50	0,25
28 avril	2,75	0,25	3,75	0,25	4,75	0,25
9 juin	3,25	0,50	4,25	0,50	5,25	0,50

Source: BCE

1) Le taux des opérations principales de refinancement est le taux pour les appels d'offres à taux fixe.

Les modifications du taux sont effectives à compter de la date de règlement de la première opération principale de refinancement qui suit l'annonce de la modification. Les dates de règlement et les montants sont indiqués dans le tableau 1.4.

2) Le 22 décembre 1998, la BCE a annoncé que, à titre de mesure exceptionnelle, un corridor étroit de 50 points serait appliqué entre le taux de la facilité de prêt marginal et celui de la facilité de dépôt pour la période du 4 au 21 janvier, afin de faciliter la transition des opérations de marché vers le nouveau régime.

Tableau 1.4

Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème
exécutées par voie d'appels d'offres ¹⁾

(en millions de EUR; taux d'intérêt en pourcentage annuel)

Date de règlement	Opérations principales de refinancement					Durée (en nombre de jours)	
	Soumissions (montant)	Adjudications (montant)	Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable			
			Taux fixe	Taux marginal	Taux moyen pondéré		
1	2	3	4	5	6		
1999							
1 ^{er} déc.	1 018 950	72 000	3,00			14	
8	1 141 163	92 000	3,00			14	
15	286 824	57 000	3,00			15	
22	1 505 405	92 000	3,00			21	
30	485 825	70 000	3,00			20	
2000							
12 jan.	914 566	35 000	3,00			14	
19	1 145 548	77 000	3,00			14	
26	1 520 993	69 000	3,00			14	
2 fév.	3 012 630	62 000	3,00			14	
9	1 036 648	66 000	3,25			14	
16	1 022 832	59 000	3,25			14	
23	2 126 309	63 000	3,25			14	
1 ^{er} mars	2 901 133	89 000	3,25			14	
8	1 627 522	47 000	3,25			14	
15	4 165 993	85 000	3,25			14	
22	1 661 995	52 000	3,50			14	
29	3 022 435	89 000	3,50			14	
5 avril	2 869 408	48 000	3,50			14	
12	4 290 278	82 000	3,50			15	
19	4 277 306	58 000	3,50			15	
27	5 492 939	89 000	3,50			13	
4 mai	4 624 944	64 000	3,75			13	
10	6 352 776	72 000	3,75			14	
Date de règlement	Opérations de refinancement à plus long terme					Durée (en nombre de jours)	
	Soumissions (montant)	Adjudications (montant)	Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable			
			Taux fixe	Taux marginal	Taux moyen pondéré		
1	2	3	4	5	6		
1999							
30 sept.	41 443	15 000		2,66	2,67	84	
28 oct.	74 430	25 000		3,19	3,42	91	
25 nov.	74 988	25 000		3,18	3,27	98	
23 déc.	91 088	25 000		3,26	3,29	98	
27 jan.	87 052	20 000		3,28	3,30	91	
2 mars	72 960	20 000		3,60	3,61	91	
30	74 929	20 000		3,78	3,80	91	
27 avril	64 094	20 000		4,00	4,01	91	
Date de règlement	Autres opérations par voie d'appels d'offres						
	Type d'opération	Soumissions (montant)	Adjudications (montant)	Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable		Durée (en nombre de jours)
				Taux fixe	Taux marginal	Taux moyen pondéré	
1	2	3	4	5	6	7	
2000							
5 jan.	Reprise de liquidité en blanc	14 420	14 420		3,00	3,00	7

Source: BCE

1) Les montants indiqués peuvent différer légèrement de ceux figurant dans le tableau 1.1, colonnes 6 à 8, en raison de l'existence d'opérations ayant donné lieu à des adjudications, mais non encore exécutées.

Tableau 1.5

Statistiques des réserves obligatoires de la zone euro

1° Assiette des réserves des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires ^{1) 2) 3)}

(en milliards de EUR; données brutes en fin de période)

Assiette des réserves au	Total	Exigibilités soumises à un taux de réserves de 2%			Exigibilités soumises à un taux de réserves de 0%		
		Dépôts (à vue, à terme d'une durée < ou égale à 2 ans, avec préavis)	Titres de créance d'une durée < ou égale à 2 ans	Instruments du marché monétaire	Dépôts (d'une durée > 2 ans avec préavis)	Pensions	Titres de créance à plus de 2 ans
	1	2	3	4	5	6	7
1999							
août	8 848,9	4 895,7	109,2	155,5	1 153,5	513,8	2 021,2
sept. (p)	8 969,1	4 912,7	120,6	170,0	1 166,5	537,2	2 062,1
oct.	9 083,7	4 967,3	129,0	178,5	1 180,3	554,2	2 074,5
nov.	9 295,2	5 079,6	135,9	202,9	1 193,3	562,6	2 121,0
déc.	9 187,4	5 123,4	113,5	169,3	1 204,9	503,5	2 072,8
2000							
jan.	9 265,7	5 164,6	108,0	156,8	1 210,3	547,9	2 078,2
fév.	9 338,4	5 189,6	114,5	164,5	1 220,7	553,1	2 096,0
mars	9 490,8	5 308,7	116,9	174,8	1 231,5	543,2	2 115,7

Source: BCE

- 1) Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.
- 2) Les exigibilités vis-à-vis d'autres établissements de crédit assujettis au régime des réserves obligatoires du SEBC, de la BCE et des banques centrales nationales participantes ne sont pas incluses dans l'assiette des réserves. Si un établissement de crédit ne peut prouver l'existence d'exigibilités sous forme de titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans et d'instruments du marché monétaire détenus par les établissements précités, il peut déduire un certain pourcentage de ces exigibilités de l'assiette de ses réserves. Ce pourcentage était de 10% pour le calcul de l'assiette de réserves jusqu'en novembre 1999 et a été porté à 30% après cette date.
- 3) Les périodes de constitution débutent le 24 de chaque mois et courent jusqu'au 23 du mois suivant: les réserves à constituer sont calculées à partir de l'assiette des réserves établie à la fin du mois précédent.

2° Constitution des réserves obligatoires ¹⁾

(en milliards de EUR; taux d'intérêt en pourcentage annuel)

Période de constitution prenant fin en	Réserves à constituer ²⁾	Réserves constituées ³⁾	Excédents de réserves ⁴⁾	Déficits de réserves ⁵⁾	Taux de rémunération des réserves obligatoires ⁶⁾
	1	2	3	4	5
1999					
août	102,8	103,5	0,6	0,0	2,50
sept.	102,6	103,0	0,5	0,0	2,50
oct.	102,8	103,3	0,6	0,0	2,50
nov.	103,4	104,0	0,5	0,0	2,73
déc.	104,9	105,4	0,5	0,0	3,00
2000					
jan.	107,7	108,5	0,8	0,0	3,00
fév.	107,5	107,9	0,4	0,0	3,12
mars	108,0	108,4	0,5	0,0	3,27
avril	108,7	109,5	0,8	0,0	3,50
mai	111,4				

Source: BCE

- 1) Ce tableau comprend les données pour les périodes de constitution achevées et les réserves à constituer pour la période de constitution actuelle.
- 2) Le montant des réserves obligatoires de chacun des établissements de crédit est tout d'abord calculé en appliquant le taux de réserves pour les catégories d'exigibilités correspondant aux exigibilités éligibles, en utilisant les données du bilan de la fin de chaque mois de calendrier. Ensuite chaque établissement de crédit déduit de ce chiffre un abattement de 100.000 euros. Les montants de réserves obligatoires sont ensuite agrégés au niveau de la zone euro.
- 3) Moyenne des avoirs quotidiens agrégés des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires sur leurs comptes de réserve durant la période de constitution.
- 4) Moyenne des excédents d'avoirs de réserves constitués par les établissements de crédit sur la période de constitution par rapport au montant des réserves à constituer (calcul effectué pour les établissements qui ont satisfait à l'obligation de réserve).
- 5) Moyenne des déficits de réserves constitués par les établissements de crédit sur la période de constitution par rapport au montant des réserves à constituer (calcul effectué pour les établissements qui n'ont pas satisfait à l'obligation de réserve).
- 6) Ce taux est égal à la moyenne, sur la période de constitution, du taux de la BCE (pondéré en fonction du nombre de jours de calendrier) appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème (cf. tableau 1.4).

Tableau 1.6

Statistiques des réserves obligatoires au Luxembourg

1° Assiette des réserves des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires ^{1) 2) 3)} (en millions de EUR)

Assiette des réserves au	Total	Exigibilités soumises à un taux de réserves de 2%			Exigibilités soumises à un taux de réserves de 0%		
		Dépôts (à vue, à terme d'une durée < ou égale à 2 ans, avec préavis)	Titres de créance d'une durée < ou égale à 2 ans	Instruments du marché monétaire	Dépôts (d'une durée > 2 ans avec préavis)	Titres en pension	Titres de créance à plus de 2 ans
	1	2	3	4	5	6	7
1999							
août	347 461,9	290 565,6	5 411,7	12 488,2	7 516,8	1 920,6	29 559,1
sept.	345 899,2	288 896,7	5 998,1	12 018,9	7 156,8	2 098,8	29 729,9
oct.	352 987,3	290 573,1	6 408,5	13 637,9	7 904,2	3 292,1	31 171,5
nov.	361 188,8	298 179,2	6 699,1	13 484,1	7 778,2	3 249,1	31 799,0
déc.	355 304,1	297 891,0	5 309,8	10 914,8	8 208,2	3 165,2	29 815,1
2000							
jan.	368 807,7	309 482,2	5 701,7	9 311,2	9 892,5	3 995,0	30 425,1
fév.	367 408,7	310 036,1	6 089,0	9 727,1	8 043,9	3 734,1	29 778,5
mars	374 598,4	316 322,1	5 913,3	9 032,6	8 133,1	5 549,9	29 647,2
avril (p)	383 809,6	325 731,7	6 204,9	8 627,0	8 165,0	3 082,4	31 998,5

1) Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

2) Les exigibilités vis-à-vis d'autres établissements de crédit assujettis au régime des réserves obligatoires du SEBC, de la BCE et des banques centrales nationales participantes ne sont pas incluses dans l'assiette des réserves. Si un établissement de crédit ne peut prouver l'existence d'exigibilités sous forme de titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans et d'instruments du marché monétaire détenus par les établissements précités, il peut déduire un certain pourcentage de ces exigibilités de l'assiette de ses réserves. Ce pourcentage était de 10% pour le calcul de l'assiette de réserves jusqu'en novembre 1999 et a été porté à 30% après cette date.

3) Les périodes de constitution débutent le 24 de chaque mois et courent jusqu'au 23 du mois suivant: les réserves à constituer sont calculées à partir de l'assiette des réserves établie à la fin du mois précédent.

2° Constitution des réserves obligatoires ¹⁾

(en millions de EUR; taux d'intérêt en pourcentage annuel)

Période de constitutions prenant fin en	Réserves à constituer ²⁾	Réserves constituées ³⁾	Excédents de réserves ⁴⁾	Déficits de réserves ⁵⁾	Taux de rémunération des réserves obligatoires ⁶⁾
	1	2	3	4	5
1999					
août	6 211,6	6 236,5	26,8	1,9	2,50
sept.	6 165,1	6 177,9	12,8	0,0	2,50
oct.	6 150,0	6 161,5	11,6	0,1	2,50
nov.	6 119,0	6 143,6	24,8	0,2	2,73
déc.	6 220,1	6 193,1	27,2	0,2	3,00
2000					
jan.	6 406,5	6 348,0	58,6	0,1	3,00
fév.	6 263,0	6 296,3	33,3	0,0	3,12
mars	6 470,5	6 477,5	8,7	1,8	3,27
avril	6 497,7	6 525,7	28,0	0,1	3,50
mai	6 589,7	6 608,5	18,9	0,1	3,67

1) Ce tableau comprend les données pour les périodes de constitution achevées et les réserves à constituer pour la période de constitution actuelle.

2) Le montant des réserves obligatoires de chacun des établissements de crédit est tout d'abord calculé en appliquant le taux de réserves pour les catégories d'exigibilités correspondant aux exigences éligibles, en utilisant les données du bilan de la fin de chaque mois de calendrier. Ensuite chaque établissement de crédit déduit de ce chiffre un abattement de 100.000 euros. Les montants de réserves obligatoires sont ensuite agrégés au niveau du Luxembourg.

3) Moyenne des avoirs quotidiens agrégés des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires sur leurs comptes de réserve durant la période de constitution.

4) Moyenne des excédents d'avoirs de réserves constitués par les établissements de crédit sur la période de constitution par rapport au montant des réserves à constituer (calcul effectué pour les établissements qui ont satisfait à l'obligation de réserve).

5) Moyenne des déficits de réserves constitués par les établissements de crédit sur la période de constitution par rapport au montant des réserves à constituer (calcul effectué pour les établissements qui n'ont pas satisfait à l'obligation de réserve).

6) Ce taux est égal à la moyenne, sur la période de constitution, du taux de la BCE (pondéré en fonction du nombre de jours de calendrier) appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème (cf. tableau 1.4).

Tableau 1.7

Position de liquidité du système bancaire ¹⁾

(en milliards de EUR, moyennes sur la période des positions quotidiennes)

Période de constitution prenant fin en	Facteurs d'élargissement de la liquidité						Facteurs d'absorption de la liquidité				Comptes courants des établissements de crédit ⁴⁾	Base monétaire ⁵⁾
	Opérations de la politique monétaire de l'Eurosystème							Billets en circulation	Dépôts de l'administration centrale auprès de l'Eurosystème	Autres facteurs (nets) ³⁾		
	Avoirs nets de l'Eurosystème en or et en devises	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Autres opérations ²⁾	Facilité de prêt marginal	Facilité de dépôt	Autres opérations d'absorption de liquidité ²⁾					
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999												
fév.	328,2	104,6	34,2	3,8	30,2	1,3	0,2	329,3	41,0	28,9	100,3	430,9
mars	323,6	136,4	45,0	0,4	0,0	1,4	0,0	326,9	49,8	25,0	102,2	430,5
avril	338,4	130,1	45,0	0,7	0,0	0,3	0,0	331,0	42,9	39,0	101,1	432,3
mai	342,5	121,6	45,0	0,8	0,0	0,4	0,0	333,9	36,3	38,0	101,2	435,5
juin	339,8	132,0	45,0	0,4	0,0	0,6	0,0	337,0	40,4	37,2	101,9	439,6
juil.	342,4	143,1	45,0	0,4	0,0	0,5	0,0	342,1	45,7	39,5	102,9	445,6
août	343,2	150,1	45,0	0,5	0,0	1,0	0,0	344,8	47,3	42,1	103,6	449,4
sept.	343,5	150,4	45,0	0,2	0,0	0,7	0,0	342,1	51,4	41,6	103,2	446,0
oct.	349,7	143,0	45,0	0,3	0,0	0,6	0,0	342,5	45,4	45,9	103,5	446,7
nov.	351,8	140,5	53,7	0,3	0,0	0,4	0,0	343,1	51,5	47,3	104,2	447,6
déc.	351,7	150,4	65,0	0,3	0,0	1,0	0,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,8
2000												
jan.	362,3	138,5	75,0	1,9	0,0	0,5	3,3	363,0	41,0	61,2	108,7	472,3
fév.	367,8	130,9	70,5	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	49,2	64,2	108,1	455,9
mars	369,2	136,1	66,2	0,2	0,0	0,3	0,0	347,6	51,7	63,5	108,6	456,4
avril	377,1	136,7	61,0	0,2	0,0	0,9	0,0	349,7	45,6	69,1	109,7	460,3

Source: BCE

- 1) La position de liquidité du système bancaire est définie comme étant les avoirs en compte courant en euros des établissements de crédit de la zone euro auprès de l'Eurosystème. Les montants sont calculés à partir de la situation financière consolidée de l'Eurosystème.
- 2) Recouvre les opérations de politique monétaire initiées par les banques centrales nationales durant la phase II et non encore dénouées au début de la phase III (à l'exception des opérations fermes et des certificats de dette émis).
- 3) Autres rubriques de la situation financière consolidée de l'Eurosystème.
- 4) Egal à la différence entre la somme des facteurs d'élargissement de la liquidité (rubriques 1 à 5) et la somme des facteurs d'absorption de la liquidité (rubriques 6 à 9).
- 5) Calculé comme étant la somme de la facilité de dépôt (rubrique 6), des billets en circulation (rubrique 7) et des avoirs en compte courant des établissements de crédit (rubrique 10) ou bien encore la différence entre la somme des facteurs d'élargissement de la liquidité (rubriques 1 à 5) et la somme des dépôts de l'administration (rubrique 8) et des autres facteurs (nets) (rubrique 9).

Tableau 2.1

Bilan agrégé des IFM de la zone euro (hors Eurosystem)¹⁾

1. Actif	Crédits aux résidents de la zone euro	IFM	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	Portefeuille de titres autres que les actions émises par des résidents de la zone euro	IFM	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	Instruments du marché monétaire
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1998									
juin	8 750,4	3 064,6	808,4	4 877,4	2 007,8	678,1	1 139,4	190,3	104,9
juil.	8 711,2	2 989,5	803,0	4 918,6	2 028,6	693,2	1 140,8	194,6	105,3
août	8 764,2	3 038,3	805,3	4 920,6	2 036,3	701,0	1 140,6	194,7	104,7
sept.	8 844,1	3 073,7	809,8	4 960,5	2 040,0	705,5	1 137,2	197,3	105,8
oct.	8 993,4	3 185,6	814,1	4 993,6	2 072,6	715,2	1 155,0	202,3	106,0
nov.	9 113,8	3 252,5	820,4	5 040,9	2 061,4	720,0	1 145,2	196,1	113,5
déc.	9 098,4	3 181,5	821,2	5 095,8	2 012,3	721,3	1 102,3	188,7	107,1
1999									
jan.	9 346,0	3 417,1	819,0	5 109,9	2 044,3	732,1	1 103,1	209,2	108,0
fév.	9 210,9	3 280,6	819,2	5 111,1	2 065,4	744,5	1 117,6	203,3	112,2
mars	9 252,2	3 277,3	816,8	5 158,1	2 087,4	760,8	1 130,0	196,6	99,1
avril	9 293,7	3 304,8	809,6	5 179,3	2 103,6	773,7	1 128,1	201,8	104,8
mai	9 312,1	3 290,6	809,8	5 211,7	2 140,8	787,4	1 145,2	208,2	102,8
juin	9 452,1	3 330,5	816,5	5 305,1	2 138,3	800,3	1 125,4	212,6	101,9
juil.	9 461,6	3 313,2	808,4	5 340,0	2 131,8	801,7	1 114,1	216,0	108,2
août	9 489,5	3 350,1	804,4	5 335,1	2 152,8	810,4	1 118,2	224,3	110,5
sept.	9 568,5	3 384,2	809,4	5 374,9	2 179,9	828,0	1 134,5	217,4	111,1
oct.	9 697,4	3 457,5	818,7	5 421,2	2 202,9	840,3	1 147,2	215,4	115,1
nov.	9 859,3	3 541,9	831,7	5 485,8	2 217,7	850,0	1 144,6	223,1	128,1
déc.	9 791,3	3 447,3	822,4	5 521,5	2 180,7	831,8	1 128,0	220,9	129,9
2000									
jan.	9 859,0	3 477,8	814,4	5 566,8	2 198,7	839,7	1 137,4	221,6	121,3
fév.	9 863,1	3 452,4	809,7	5 600,9	2 221,5	850,3	1 143,4	227,8	132,0
mars	10 009,3	3 532,6	813,3	5 663,4	2 224,1	874,8	1 116,0	233,2	133,5
2. Passif									
	Monnaie fiduciaire	Dépôts de résidents de la zone euro	IFM	Administration centrale	Autres administrations publiques/ autres résidents de la zone euro	Dépôts à vue	Dépôts à terme	Dépôts remboursables avec préavis	Pensions
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1998									
juin	0,4	8 010,8	3 176,1	93,9	4 740,8	1 292,8	1 899,7	1 346,4	201,9
juil.	0,4	7 952,8	3 141,4	92,6	4 718,8	1 252,2	1 907,1	1 345,4	214,1
août	0,4	7 992,2	3 183,4	95,4	4 713,3	1 244,0	1 915,8	1 346,4	207,2
sept.	0,4	8 043,6	3 227,5	90,0	4 726,2	1 268,8	1 901,0	1 345,4	211,0
oct.	0,4	8 158,2	3 321,1	91,0	4 746,1	1 271,1	1 904,4	1 348,9	221,8
nov.	0,4	8 249,6	3 392,5	92,0	4 765,2	1 316,5	1 897,2	1 349,8	201,7
déc.	0,4	8 279,3	3 311,7	95,3	4 872,3	1 382,7	1 924,1	1 388,8	176,7
1999									
jan.	0,4	8 448,5	3 490,1	82,7	4 875,8	1 408,5	1 983,5	1 312,6	171,2
fév.	0,4	8 313,4	3 367,5	86,7	4 859,2	1 381,6	1 980,1	1 313,6	183,9
mars	0,5	8 330,1	3 390,4	78,9	4 860,8	1 387,1	1 984,9	1 310,5	178,3
avril	0,5	8 338,8	3 384,6	77,8	4 876,4	1 404,0	1 986,8	1 314,0	171,7
mai	0,5	8 372,2	3 397,1	78,9	4 896,3	1 434,5	1 974,7	1 314,7	172,4
juin	0,5	8 447,1	3 438,9	81,9	4 926,3	1 479,6	1 961,1	1 319,1	166,4
juil.	0,5	8 452,7	3 441,0	79,5	4 932,3	1 468,2	1 979,2	1 321,3	163,6
août	0,6	8 452,0	3 458,0	84,0	4 910,0	1 439,1	1 988,1	1 320,2	162,6
sept.	0,6	8 508,2	3 503,8	83,1	4 921,3	1 466,9	1 976,3	1 317,5	160,6
oct.	0,6	8 605,0	3 584,7	84,8	4 935,5	1 467,4	1 996,7	1 314,0	157,4
nov.	0,7	8 735,1	3 679,8	81,9	4 973,5	1 501,1	2 005,0	1 308,7	158,6
déc.	0,7	8 733,4	3 603,8	89,8	5 039,8	1 529,7	2 037,8	1 327,0	145,3
2000									
jan.	0,7	8 732,6	3 579,9	87,8	5 064,9	1 558,7	2 023,4	1 326,9	156,0
fév.	0,7	8 730,7	3 572,3	89,0	5 069,5	1 551,6	2 040,7	1 316,7	160,5
mars	0,7	8 808,2	3 627,1	90,7	5 090,4	1 560,9	2 053,5	1 307,2	168,9

Source: BCE

1) Les données ont été révisées pour tenir compte des nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

(en milliards de EUR; données brutes; encours en fin de période)

Portefeuille d'actions et autres participations émises par des résidents de la zone euro	IFM	Autres résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobilisés	Autres actifs	Total de l'actif	
10	11	12	13	14	15	16	
401,5	118,5	283,0	1 668,4	240,3	737,5	13 910,8	1998 juin
392,6	117,3	275,3	1 622,3	235,4	783,0	13 878,5	juil.
387,4	118,6	268,8	1 640,8	236,3	769,5	13 939,3	août
381,2	109,8	271,4	1 650,8	237,0	785,8	14 044,4	sept.
388,4	117,0	271,4	1 633,8	239,0	779,2	14 212,4	oct.
405,7	119,8	285,9	1 666,5	241,2	800,0	14 402,1	nov.
424,2	123,3	300,8	1 579,9	243,9	777,4	14 243,2	déc.
433,1	117,2	315,9	1 631,0	244,8	936,2	14 743,5	1999 jan.
441,5	118,8	322,6	1 593,6	243,4	952,4	14 619,3	fév.
469,0	126,1	342,9	1 627,6	244,6	877,0	14 656,9	mars
482,3	126,5	355,8	1 622,7	246,4	841,7	14 695,2	avril
497,2	128,1	369,1	1 621,8	247,5	831,1	14 753,1	mai
484,7	124,4	360,3	1 646,0	250,0	865,8	14 938,7	juin
483,3	125,9	357,3	1 630,2	254,5	849,0	14 918,5	juil.
482,7	126,7	356,1	1 632,9	255,3	828,6	14 952,4	août
481,5	129,6	351,9	1 653,3	258,9	816,9	15 070,2	sept.
484,4	130,9	353,5	1 686,5	261,1	842,6	15 290,0	oct.
497,9	129,7	368,1	1 764,9	265,3	902,5	15 635,7	nov.
520,7	138,7	382,0	1 702,9	283,0	937,5	15 546,1	déc.
527,4	141,7	385,7	1 723,9	284,4	952,0	15 666,7	2000 jan.
544,0	144,8	399,2	1 768,6	283,9	968,1	15 781,4	fév.
588,9	154,9	434,0	1 804,6	287,5	974,8	16 022,6	mars

Titres d'OPCYM monétaires	Titres de créance émis	Instruments du marché monétaire	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs	Total du passif	
10	11	12	13	14	15	16	
259,8	2 041,2	145,9	723,4	1 480,1	1 249,1	13 910,8	1998 juin
259,9	2 061,9	152,8	723,8	1 455,3	1 271,6	13 878,5	juil.
264,8	2 074,9	152,9	724,4	1 466,6	1 263,1	13 939,3	août
260,4	2 093,2	154,1	725,9	1 482,8	1 284,0	14 044,4	sept.
258,5	2 095,9	161,1	730,2	1 529,5	1 278,5	14 212,4	oct.
259,7	2 112,9	169,5	733,8	1 586,9	1 289,2	14 402,1	nov.
241,2	2 116,0	160,8	742,4	1 500,4	1 202,7	14 243,2	déc.
272,1	2 145,8	169,6	750,7	1 583,3	1 373,0	14 743,5	1999 jan.
286,6	2 174,6	174,7	753,7	1 592,3	1 323,5	14 619,3	fév.
279,8	2 193,9	180,5	759,3	1 618,1	1 294,7	14 656,9	mars
297,5	2 223,0	190,1	769,5	1 626,0	1 249,7	14 695,2	avril
296,8	2 247,5	190,3	777,6	1 659,2	1 209,0	14 753,1	mai
305,3	2 269,0	183,2	781,9	1 666,6	1 285,0	14 938,7	juin
302,3	2 274,8	184,3	788,2	1 646,1	1 269,5	14 918,5	juil.
307,3	2 291,0	195,0	787,9	1 683,1	1 235,5	14 952,4	août
307,1	2 329,3	204,1	795,0	1 688,5	1 237,4	15 070,2	sept.
307,6	2 355,7	214,6	801,2	1 753,8	1 251,4	15 290,0	oct.
310,2	2 376,9	243,5	805,2	1 839,5	1 324,6	15 635,7	nov.
308,9	2 364,0	252,5	832,9	1 776,7	1 277,0	15 546,1	déc.
325,9	2 370,0	232,0	853,1	1 839,4	1 313,0	15 666,7	2000 jan.
343,6	2 395,8	243,4	860,6	1 877,1	1 329,5	15 781,4	fév.
343,2	2 420,1	255,1	868,2	1 987,7	1 339,6	16 022,6	mars

Tableau 2.2

Bilan agrégé des IFM luxembourgeoises (hors Banque centrale)¹⁾

1. Actif	Crédits aux résidents de la zone euro	IFM	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	Portefeuille de titres autres que les actions émises par des résidents de la zone euro	IFM	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	Instruments du marché monétaire
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1998									
août	296,1	229,7	9,9	56,6	100,4	46,0	43,3	11,1	9,9
sept.	300,3	234,7	11,3	54,3	105,5	49,9	44,0	11,7	9,0
oct.	310,9	245,3	11,6	54,1	107,6	51,0	44,7	12,0	8,6
nov.	314,6	246,7	11,7	56,2	106,5	50,7	43,4	12,4	9,7
déc.	284,6	221,1	8,2	55,3	114,2	60,8	42,3	11,1	8,9
1999									
jan.	285,5	219,8	7,3	58,3	112,4	56,9	43,7	11,8	5,6
fév.	281,7	216,8	7,0	58,0	115,8	57,7	45,2	12,9	6,2
mars	281,2	215,7	6,8	58,8	113,8	56,9	45,4	11,5	5,7
avril	288,2	221,8	6,5	60,0	119,1	60,2	47,1	11,8	4,8
mai	282,8	216,6	7,0	59,2	121,4	62,7	46,9	11,8	6,9
juin	285,1	216,6	6,3	62,1	122,5	61,9	48,0	12,6	8,3
juil.	292,8	222,9	6,4	63,4	116,1	60,4	43,2	12,5	7,3
août	300,9	229,6	6,1	65,2	119,3	61,0	44,0	14,3	8,7
sept.	298,5	230,8	5,9	61,8	119,7	63,4	42,3	13,9	9,1
oct.	306,6	235,3	6,2	65,1	120,6	61,5	44,6	14,4	10,3
nov.	309,4	238,3	6,5	64,6	129,9	67,4	46,6	16,0	15,6
déc.	294,8	224,8	6,5	63,6	127,0	63,9	47,0	16,1	15,9
2000									
jan.	307,7	235,8	6,3	65,6	125,0	62,7	44,4	17,9	9,7
fév.	309,8	237,1	6,6	66,1	122,5	62,0	43,9	16,6	9,2
mars	307,7	234,3	6,3	67,1	129,0	72,8	43,7	12,5	5,4
avril (p)	310,7	234,6	6,0	70,1	131,6	73,1	43,5	15,1	9,4
2. Passif	Monnaie fiduciaire	Dépôts de résidents de la zone euro	IFM	Administration centrale	Autres adminis- trations publiques/ autres résidents de la zone euro	Dépôts à vue	Dépôts à terme	Dépôts remboursables avec préavis	Pensions
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1998									
août	0,0	321,6	143,9	5,8	172,0	41,0	123,4	5,6	1,9
sept.	0,0	322,6	153,6	5,5	163,5	43,5	112,1	5,6	2,3
oct.	0,0	328,7	164,3	5,9	158,5	38,4	112,4	5,2	2,5
nov.	0,0	330,2	162,3	6,3	161,6	43,5	110,2	5,6	2,2
déc.	0,0	310,7	152,9	6,5	151,4	39,4	105,0	4,6	2,3
1999									
jan.	0,0	314,8	158,4	5,3	151,1	50,9	93,5	4,8	1,9
fév.	0,0	311,1	171,2	4,8	135,0	47,3	83,4	4,2	0,2
mars	0,0	313,0	173,0	4,5	135,5	47,0	83,7	4,4	0,3
avril	0,0	311,1	170,6	4,1	136,4	45,8	85,8	4,5	0,3
mai	0,0	315,8	175,9	4,1	135,8	47,7	83,0	4,7	0,4
juin	0,0	316,7	175,9	3,7	137,1	47,3	84,6	4,8	0,3
juil.	0,0	316,5	173,0	3,4	140,0	47,2	87,9	4,8	0,1
août	0,0	318,5	179,0	3,4	136,0	44,8	86,2	4,7	0,3
sept.	0,0	318,9	181,8	4,0	133,1	45,5	82,4	4,9	0,3
oct.	0,0	322,9	186,0	3,9	133,1	43,1	84,9	4,9	0,2
nov.	0,0	345,3	204,7	4,1	136,5	48,4	83,1	4,5	0,6
déc.	0,0	328,9	191,7	4,6	132,6	42,6	85,3	4,3	0,4
2000									
jan.	0,0	329,9	184,4	3,8	141,7	57,1	79,4	4,8	0,3
fév.	0,0	327,2	181,6	3,5	142,1	53,1	84,1	4,8	0,1
mars	0,0	334,1	187,9	4,0	142,2	54,5	82,8	4,5	0,4
avril (p)	0,0	336,4	184,2	4,1	148,0	55,7	87,5	4,6	0,2

1) Les données ont été révisées pour tenir compte des nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

(en milliards de EUR, données brutes de fin de période)

Portefeuille d'actions et autres participations émises par des résidents de la zone euro	IFM	Autres résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobilisés	Autres actifs	Total de l'actif	
	11	12	13	14	15	16	
	10	12	13	14	15	16	
							1998
5,1	2,2	2,9	151,7	2,6	17,7	583,5	août
4,5	2,0	2,5	147,5	2,7	16,1	585,6	sept.
4,9	2,1	2,8	143,2	2,7	15,5	593,5	oct.
5,5	2,3	3,1	144,0	2,7	19,5	602,5	nov.
5,6	3,1	2,6	138,4	2,8	23,4	577,9	déc.
							1999
5,9	3,1	2,8	143,3	2,9	22,5	578,0	jan.
6,3	3,1	3,2	149,4	2,8	22,1	584,3	fév.
7,7	3,4	4,3	156,9	2,8	17,4	585,6	mars
8,7	3,6	5,0	155,9	2,8	18,1	597,7	avril
8,7	3,9	4,8	159,9	2,9	19,8	602,4	mai
6,9	3,4	3,5	163,6	2,9	19,1	608,5	juin
7,6	4,0	3,6	160,9	2,9	17,4	604,9	juil.
6,7	3,9	2,8	153,0	2,9	19,0	610,7	août
6,7	3,9	2,8	160,0	2,9	17,8	614,6	sept.
6,8	4,0	2,8	162,8	3,0	18,4	628,4	oct.
6,9	4,0	2,9	168,7	3,0	21,4	654,8	nov.
7,6	4,7	2,9	177,5	3,0	23,0	648,9	déc.
							2000
8,1	5,3	2,9	184,9	2,9	23,4	661,8	jan.
8,3	5,5	2,9	186,2	3,0	24,8	663,7	fév.
9,9	5,7	4,2	194,4	3,0	24,9	674,3	mars
11,5	5,8	5,8	205,8	3,0	27,2	699,3	avril (p)

Titres d'OPCVM monétaires	Titres de créance émis	Instruments du marché monétaire	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs	Total du passif	
10	11	12	13	14	15	16	
							1998
36,6	27,2	14,5	12,4	139,3	31,8	583,5	août
35,4	27,8	13,9	12,6	142,3	30,9	585,6	sept.
34,6	28,6	15,1	12,6	143,8	30,2	593,5	oct.
35,5	31,1	12,8	12,6	147,8	32,5	602,5	nov.
30,6	31,6	14,4	13,6	140,1	36,8	577,9	déc.
							1999
31,7	33,2	13,1	13,9	136,1	35,2	578,0	jan.
39,3	32,7	13,0	13,8	138,5	36,0	584,3	fév.
34,1	32,6	14,3	14,1	146,2	31,5	585,6	mars
39,8	33,9	14,0	14,4	153,9	30,6	597,7	avril
39,2	35,1	14,0	15,0	151,8	31,7	602,4	mai
40,3	35,2	13,8	15,3	155,3	31,8	608,5	juin
42,2	35,2	13,7	16,0	151,7	29,7	604,9	juil.
40,7	36,6	14,5	15,6	153,5	31,3	610,7	août
41,4	36,9	14,1	15,9	155,1	32,4	614,6	sept.
42,4	38,7	16,0	15,8	158,8	33,9	628,4	oct.
40,8	36,8	16,1	16,3	162,8	36,8	654,8	nov.
49,0	38,8	16,9	16,6	163,5	35,2	648,9	déc.
							2000
53,5	38,9	13,8	28,8	171,9	25,0	661,8	jan.
55,7	38,4	14,3	29,0	173,4	25,8	663,7	fév.
53,3	40,1	13,2	29,6	176,7	27,3	674,3	mars
72,0	40,0	12,7	30,2	181,3	26,7	699,3	avril (p)

Tableau 2.3.1

Agrégats monétaires^{1) 2)}

	M3									
	M1				M2		M3		Pensions	Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire
	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue	Total	Indice décembre 1998 = 100 ³⁾	Dépôts à terme d'une durée < ou égale à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis < ou égal à 3 mois	Total	Indice décembre 1998 = 100 ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997										
sept.	309,3	1 208,4	1 517,7		899,3	1 119,2	3 536,2		207,1	310,7
oct.	309,8	1 210,4	1 520,2		906,5	1 121,7	3 548,4		206,9	307,1
nov.	312,9	1 242,4	1 555,3		901,0	1 124,7	3 581,0		215,6	307,2
déc.	318,4	1 300,2	1 618,6		894,0	1 159,6	3 672,2		205,4	296,8
1998										
jan.	311,4	1 253,6	1 565,0	87,94	908,4	1 177,5	3 650,9	93,56	217,1	308,0
fév.	311,8	1 254,1	1 565,9	88,00	905,1	1 181,6	3 652,5	93,61	216,3	309,8
mars	311,8	1 283,8	1 595,6	89,65	878,8	1 183,4	3 657,7	93,72	212,2	311,2
avril	314,8	1 295,9	1 610,7	90,56	892,5	1 185,1	3 688,4	94,57	206,6	321,0
mai	317,2	1 313,0	1 630,3	91,69	888,8	1 189,2	3 708,3	95,12	208,2	319,4
juin	315,5	1 361,7	1 677,2	94,30	871,2	1 189,0	3 737,5	95,83	203,4	315,1
juil.	320,7	1 321,7	1 642,3	92,38	872,5	1 189,7	3 704,6	95,04	215,5	322,3
août	314,9	1 312,6	1 627,5	91,53	879,3	1 192,9	3 699,7	94,89	208,2	326,3
sept.	311,7	1 334,7	1 646,5	92,71	864,8	1 193,8	3 705,1	95,17	211,3	320,6
oct.	313,3	1 339,7	1 653,0	93,06	867,2	1 197,3	3 717,5	95,48	222,3	325,3
nov.	314,2	1 380,7	1 694,9	95,37	871,1	1 199,9	3 765,8	96,66	202,4	328,7
déc.	323,6	1 453,0	1 776,6	100,00	885,8	1 231,6	3 894,0	100,00	177,2	303,4
1999										
jan.	313,2	1 481,7	1 795,0	101,08	881,7	1 247,8	3 924,5	100,71	171,2	339,9
fév.	312,7	1 452,9	1 765,6	99,36	868,0	1 251,6	3 885,2	99,63	183,9	355,3
mars	317,5	1 465,2	1 782,7	100,24	878,3	1 250,4	3 911,3	100,23	178,9	366,0
avril	319,5	1 480,1	1 799,6	101,17	871,9	1 255,3	3 926,8	100,60	172,3	387,5
mai	321,3	1 509,9	1 831,2	102,92	862,5	1 259,3	3 953,0	101,24	172,5	388,9
juin	323,7	1 550,1	1 873,8	105,35	840,2	1 265,7	3 979,7	101,80	166,4	391,5
juil.	331,7	1 542,7	1 874,4	105,45	853,3	1 270,4	3 998,1	102,34	163,6	383,3
août	326,2	1 512,9	1 839,1	103,42	856,1	1 270,3	3 965,6	101,46	162,6	396,6
sept.	327,1	1 536,9	1 864,0	104,85	842,1	1 267,8	3 973,9	101,69	160,6	403,5
oct.	329,4	1 541,3	1 870,6	105,17	857,4	1 265,5	3 993,5	102,11	157,4	410,5
nov.	329,9	1 575,1	1 904,9	107,01	856,8	1 260,4	4 022,1	102,74	158,6	428,9
déc.	349,7	1 605,5	1 955,1	109,81	876,3	1 282,8	4 114,2	105,09	145,3	434,8
2000										
jan.	332,7	1 634,0	1 966,7	110,37	859,6	1 283,6	4 109,9	104,92	156,0	439,9
fév.	330,9	1 624,5	1 955,4	109,73	874,9	1 272,4	4 102,7	104,77	160,5	458,3
mars	334,3	1 635,9	1 970,1	110,48	889,0	1 262,3	4 121,5	105,18	168,9	466,4

Source: BCE

- 1) Les agrégats monétaires comprennent les exigibilités monétaires des IFM et de l'administration centrale (Poste, Trésor) vis-à-vis des résidents de la zone euro qui ne sont ni des IFM ni des institutions ressortissant de l'administration centrale.
- 2) Les données ont été révisées pour tenir compte des nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.
- 3) L'indice, qui retient comme base 100 l'encours brut de décembre 1998, mesure le produit cumulé des variations, à compter de cette date. La variation en pourcentage de l'indice entre deux mois donnés correspond à la variation de l'agrégat corrigé des reclassements, d'autres effets de valorisation, des variations de taux de change et de tout autre changement ne résultant pas d'opérations.

(milliards de EUR, données brutes; encours en fin de période, variations annuelles en pourcentage, sauf indication contraire)

Titres de créance d'une durée < ou égale à 2 ans	Total	Indice décembre 1998 = 100 ⁹	Pour mémoire: exigibilités non monétaires des IFM					Total	
			Dépôts	Dépôts		Titres de créance d'une durée > 2 ans	Capital et réserves		
				à terme d'une durée > 2 ans	remboursables avec préavis > 3 mois				
11	12	13	14	15	16	17	18	19	
									1997
69,0	4 123,0		1 215,6	999,0	216,6	1 222,8	687,0	3 125,4	sept.
70,8	4 133,2		1 217,7	1 001,7	216,0	1 222,9	683,3	3 123,9	oct.
68,1	4 171,9		1 218,6	1 002,5	216,1	1 230,9	685,6	3 135,1	nov.
71,9	4 246,3		1 229,0	1 009,2	219,8	1 233,5	698,3	3 160,8	déc.
									1998
74,8	4 250,9	95,46	1 227,7	1 010,0	217,7	1 239,0	698,3	3 165,0	jan.
79,6	4 258,3	95,64	1 235,2	1 017,7	217,5	1 254,0	697,3	3 186,5	fév.
85,8	4 267,0	95,81	1 235,8	1 019,1	216,7	1 262,5	706,4	3 204,7	mars
86,4	4 302,4	96,68	1 235,2	1 020,5	214,7	1 266,2	694,7	3 196,2	avril
88,7	4 324,6	97,22	1 235,3	1 022,3	213,0	1 267,5	701,7	3 204,6	mai
87,8	4 343,9	97,62	1 232,2	1 020,2	212,0	1 282,5	714,3	3 228,9	juin
93,5	4 335,9	97,50	1 232,6	1 021,8	210,8	1 285,2	713,8	3 231,7	juil.
88,8	4 323,0	97,18	1 236,5	1 026,5	209,9	1 294,6	712,7	3 243,8	août
80,5	4 317,5	97,22	1 235,8	1 026,5	209,3	1 317,0	720,4	3 273,2	sept.
81,5	4 346,7	97,86	1 231,5	1 022,4	209,1	1 310,2	717,6	3 259,3	oct.
80,0	4 376,9	98,48	1 227,8	1 018,3	209,5	1 320,9	714,9	3 263,6	nov.
67,8	4 442,4	100,00	1 239,1	1 024,4	214,6	1 322,3	713,3	3 274,7	déc.
									1999
55,0	4 490,6	100,86	1 218,0	1 094,9	123,1	1 360,6	757,3	3 335,9	jan.
56,8	4 481,3	100,57	1 227,6	1 105,8	121,8	1 375,8	754,4	3 357,8	fév.
48,6	4 504,9	101,09	1 231,4	1 110,5	120,9	1 389,4	767,8	3 388,7	mars
53,4	4 540,0	101,77	1 232,7	1 114,0	118,7	1 401,1	778,4	3 412,2	avril
59,2	4 573,6	102,50	1 228,8	1 113,7	115,2	1 406,3	783,1	3 418,2	mai
59,2	4 596,8	102,80	1 236,1	1 121,9	114,2	1 413,3	793,6	3 443,0	juin
61,7	4 606,7	103,10	1 238,5	1 126,6	111,9	1 415,3	797,8	3 451,6	juil.
63,0	4 587,8	102,63	1 243,6	1 132,6	111,0	1 421,8	796,7	3 462,1	août
75,5	4 613,4	102,95	1 246,1	1 134,9	111,2	1 429,7	807,3	3 483,1	sept.
74,0	4 635,5	103,34	1 250,3	1 139,7	110,6	1 444,7	816,6	3 511,6	oct.
75,6	4 685,2	104,33	1 259,3	1 148,7	110,6	1 453,8	821,6	3 534,7	nov.
84,4	4 778,6	106,17	1 274,8	1 162,0	112,8	1 450,4	865,1	3 590,3	déc.
									2000
82,5	4 788,2	106,23	1 276,1	1 164,3	111,8	1 450,7	881,6	3 608,4	jan.
86,2	4 807,6	106,69	1 279,5	1 166,7	112,8	1 462,1	885,4	3 627,0	fév.
85,1	4 841,8	107,40	1 278,5	1 164,9	113,6	1 462,4	894,6	3 635,5	mars

Tableau 2.3.2

Contribution luxembourgeoise aux agrégats monétaires de la zone euro^{1) 2)}

	M3									Total
	M2					Total	Pensions	Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire	Titres de créance d'une durée < ou égale à 2 ans	
	M1		Dépôts à terme d'une durée < ou égale à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis < ou égal à 3 mois	Total					
	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
1997										
sept.	0,1	35,6	35,7	101,2	5,0	141,8	4,2	32,0	3,2	181,1
oct.	0,1	34,7	34,8	107,8	5,0	147,6	3,5	32,7	4,0	187,8
nov.	0,1	40,5	40,6	104,4	5,4	150,4	3,7	33,6	2,4	190,2
déc.	0,1	31,0	31,1	108,4	6,0	145,5	4,0	33,7	2,1	185,4
1998										
jan.	0,1	37,6	37,7	114,3	5,9	158,0	2,9	33,1	3,8	197,9
fév.	0,1	36,7	36,8	115,7	5,6	158,1	3,9	32,9	4,7	199,5
mars	0,1	42,2	42,3	103,2	5,5	151,0	3,4	32,7	5,8	192,9
avril	0,1	38,0	38,1	116,5	6,1	160,6	3,2	35,6	5,7	205,1
mai	0,1	38,6	38,7	114,7	6,0	159,4	2,9	34,8	5,1	202,3
juin	0,1	43,4	43,5	106,7	5,9	156,2	2,7	35,7	2,5	197,1
juil.	0,1	39,3	39,4	108,5	5,7	153,5	1,9	40,5	0,7	196,7
août	0,1	41,3	41,4	117,0	5,3	163,8	1,9	41,2	2,6	209,5
sept.	0,1	43,9	44,0	106,4	5,3	155,7	2,3	40,4	2,1	200,4
oct.	0,1	38,7	38,8	107,7	4,9	151,4	2,5	41,0	1,8	196,8
nov.	0,1	43,9	44,0	105,2	5,4	154,6	2,2	38,6	3,4	198,8
déc.	0,1	39,7	39,8	99,9	4,5	144,2	2,3	36,2	-3,3	179,3
1999										
jan.	0,6	51,4	51,9	88,1	4,6	144,6	1,9	39,2	-1,6	184,1
fév.	0,6	47,7	48,3	78,9	4,0	131,2	0,2	46,1	-1,2	176,3
mars	0,6	47,5	48,0	79,3	4,3	131,5	0,3	42,6	-4,3	170,2
avril	0,6	46,2	46,8	81,2	4,3	132,3	0,3	49,0	-4,8	176,8
mai	0,6	48,2	48,7	78,7	4,5	131,9	0,4	46,2	-2,6	175,9
juin	0,6	47,7	48,3	80,2	4,6	133,1	0,3	45,8	-4,0	175,2
juil.	0,6	47,6	48,1	83,4	4,6	136,1	0,1	48,7	-2,5	182,3
août	0,6	45,1	45,7	79,0	4,5	129,3	0,3	46,5	-3,1	172,9
sept.	0,6	45,9	46,5	75,6	4,7	126,8	0,3	46,4	-3,7	169,7
oct.	0,5	43,4	44,0	80,0	4,7	128,6	0,2	48,0	-2,7	174,2
nov.	0,5	48,8	49,4	75,6	4,3	129,2	0,6	41,4	-5,7	165,5
déc.	0,5	43,0	43,5	78,3	4,1	126,0	0,4	50,0	-3,8	172,7
2000										
jan.	0,6	57,5	58,2	74,1	4,7	136,9	0,3	57,6	-0,8	194,0
fév.	0,6	53,6	54,2	79,2	4,7	138,1	0,1	60,7	-0,8	198,1
mars	0,6	54,8	55,4	77,9	4,4	137,8	0,4	61,1	-3,9	195,4

1) Ce tableau présente la contribution des composantes luxembourgeoises dans les agrégats monétaires de la zone euro. Il ne présente pas les agrégats monétaires du Luxembourg. En effet, la notion de résidence utilisée est celle de la zone euro. De plus, les composantes luxembourgeoises dans les agrégats monétaires de la zone euro sont consolidées en déduisant des postes du côté passif du bilan agrégé des IFM luxembourgeoises les postes correspondants du côté actif dont les débiteurs sont non seulement des IFM luxembourgeoises, mais aussi des IFM résidant dans les autres EMUM. Ceci explique en particulier l'existence de chiffres négatifs dans ce tableau.

2) Les données ont été révisées pour tenir compte des nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

<i>Pour mémoire: exigibilités non monétaires des IFM</i>						
<i>Dépôts</i>	<i>Dépôts</i>		<i>Titres de créance d'une durée > 2 ans</i>	<i>Capital et réserves</i>	<i>Total</i>	
	<i>à terme d'une durée > 2 ans</i>	<i>remboursables avec préavis > 3 mois</i>				
<i>11</i>	<i>12</i>	<i>13</i>	<i>14</i>	<i>15</i>	<i>16</i>	
10,9	10,6	0,3	-11,1	10,3	10,1	1997
11,2	10,9	0,3	-11,8	10,4	9,8	sept.
11,0	10,6	0,4	-13,4	9,5	7,1	oct.
10,9	10,7	0,3	-12,9	9,7	7,7	nov.
						déc.
						1998
11,5	11,1	0,3	-14,9	10,8	7,4	jan.
11,1	11,0	0,2	-12,3	10,0	8,8	fév.
10,8	10,6	0,2	-13,9	10,5	7,4	mars
11,2	10,9	0,3	-13,4	10,3	8,1	avril
11,6	11,4	0,3	-13,4	10,1	8,3	mai
10,6	10,3	0,3	-16,0	10,2	4,8	juin
10,4	10,1	0,2	-21,1	10,7	0,0	juil.
6,7	6,4	0,3	-21,4	10,4	-4,3	août
6,1	5,7	0,3	-24,2	10,7	-7,4	sept.
5,0	4,7	0,3	-24,2	10,5	-8,7	oct.
5,2	5,0	0,2	-23,0	10,4	-7,4	nov.
5,3	5,1	0,2	-25,8	10,7	-9,8	déc.
						1999
5,5	5,3	0,2	-22,1	10,9	-5,7	jan.
4,6	4,4	0,2	-23,7	10,8	-8,3	fév.
4,6	4,5	0,2	-20,1	10,8	-4,7	mars
4,7	4,6	0,2	-21,6	10,9	-6,0	avril
4,5	4,3	0,2	-25,1	11,2	-9,4	mai
4,6	4,4	0,2	-22,8	11,7	-6,5	juin
4,7	4,6	0,2	-22,8	11,8	-6,3	juil.
7,4	7,2	0,2	-21,4	11,4	-2,6	août
7,0	6,8	0,2	-22,9	11,9	-4,0	sept.
5,2	5,0	0,2	-20,2	11,7	-3,3	oct.
7,7	7,5	0,2	-25,0	12,3	-5,0	nov.
7,1	6,9	0,1	-21,5	11,8	-2,6	déc.
						2000
5,5	5,3	0,2	-23,1	23,3	5,7	jan.
5,0	4,9	0,1	-22,9	23,4	5,5	fév.
4,9	4,8	0,1	-29,0	23,7	-0,4	mars

Tableau 2.4

**Créances des IFM luxembourgeoises sur les ménages
et sociétés non financières de la zone euro par type et échéance initiale¹⁾**

 (en milliards de EUR; données brutes;
encours en fin de période)

	Crédits aux autres résidents de la zone euro	Sociétés non financières	Inférieure ou égale à 1 an	Supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	Supérieure à 5 ans	Ménages ²⁾	Prêts à la consommation			Prêts immobiliers			Institutions sans but lucratif au service des ménages ³⁾
							Inférieure ou égale à 1 an	Supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	Supérieure à 5 ans	Inférieure ou égale à 1 an	Supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	Supérieure à 5 ans	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997													
sept.	34,4	22,4	14,4	3,1	4,9	11,7	0,3	0,6	0,1	0,3	0,1	3,3	0,2
déc.	35,5	23,6	16,3	3,0	4,4	11,6	0,1	0,4	0,0	0,3	0,4	3,9	0,3
1998													
mars	38,0	25,7	17,0	3,9	4,7	12,0	0,2	0,5	0,0	0,3	0,3	4,0	0,3
juin	37,2	24,6	15,0	4,1	5,5	12,3	0,1	0,5	0,0	0,4	0,4	4,3	0,2
sept.	45,2	28,5	17,6	3,3	7,5	15,3	0,1	0,7	0,1	1,3	0,1	6,0	1,4
déc.	45,0	30,2	17,8	3,6	8,8	13,9	0,1	0,5	0,0	0,2	0,1	4,3	1,0
1999													
mars	45,6	30,9	20,6	3,5	6,8	13,8	0,1	0,5	0,0	0,2	0,1	4,2	0,9
juin	48,7	33,4	21,2	4,4	7,8	14,4	0,1	0,5	0,0	0,2	0,1	4,3	0,9
sept.	48,9	33,4	20,0	5,2	8,2	14,7	0,2	0,5	0,0	0,2	0,1	4,3	0,9
déc.	50,6	34,0	20,9	4,9	8,2	16,2	0,4	0,5	0,1	0,2	0,1	4,5	0,4
2000													
mars	54,9	37,1	23,1	5,5	8,6	17,6	0,3	0,5	0,1	0,2	0,1	5,1	0,2

1) Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

2) Codes de secteur du SEC 95 correspondants:

sociétés non financières: S11

ménages: S14

institutions sans but lucratif au service des ménages: S15.

3) La colonne englobe également les «Autres crédits» aux ménages.

Tableau 2.5

Taux d'intérêt du marché monétaire

	Zone euro					Etats-Unis	Japon
	Eonia	Euribor 1 mois	Euribor 3 mois	Euribor 6 mois	Euribor 12 mois	Libor-USD 3 mois	Libor-JPY 3 mois
1999							
Jan.	3,14	3,17	3,14	3,10	3,07	5,00	0,51
fév.	3,10	3,13	3,10	3,05	3,04	5,00	0,35
mars	2,90	3,05	3,04	3,02	3,04	5,01	0,18
avril	2,76	2,67	2,68	2,69	2,74	5,00	0,16
mai	2,54	2,57	2,58	2,60	2,68	5,03	0,11
juin	2,57	2,61	2,63	2,67	2,84	5,17	0,10
juil.	2,44	2,64	2,68	2,91	3,05	5,32	0,11
août	2,40	2,61	2,69	3,05	3,24	5,45	0,10
sept.	2,51	2,59	2,69	3,11	3,30	5,52	0,09
oct.	2,45	2,74	3,35	3,43	3,65	6,17	0,25
nov.	2,93	3,03	3,46	3,48	3,69	6,10	0,30
déc.	3,18	3,47	3,43	3,52	3,84	6,12	0,34
2000							
Jan.	3,09	3,17	3,36	3,57	3,96	6,04	0,14
fév.	3,26	3,35	3,53	3,73	4,10	6,10	0,13
mars	3,53	3,59	3,75	3,94	4,26	6,20	0,14
avril	3,62	3,82	3,96	4,12	4,40	6,35	0,12
mai *	3,91	4,17	4,37	4,55	4,87	6,74	0,10

Source: Reuters, moyenne mensuelle de données hebdomadaires fin de période

* Jusqu'au 19 mai inclus

Tableau 2.6

Rendements d'obligations étatiques

	Belgique	Allemagne	Espagne	France	Italie	Luxembourg	Pays-Bas	Autriche	Portugal	Finlande	Etats-Unis		Japon
						**					(1)	(2)	
31 déc. 95	6,68	6,01	9,71	6,66	10,83	6,68	6,02	6,35	9,78	n.a.	5,65	6,04	3,11
31 déc. 96	5,87	5,78	6,81	5,76	7,54	5,78	5,67	5,84	6,84	n.a.	6,52	6,75	2,76
31 déc. 97	5,43	5,33	5,57	5,33	5,64	5,39	5,28	5,34	5,61	5,53	5,81	6,01	1,94
31 déc. 98	4,04	3,86	3,98	3,89	4,03	4,07	3,94	4,03	4,14	4,05	4,70	5,15	2,01
Jan. 99	3,92	3,69	3,90	3,78	3,94	3,90	3,81	3,86	3,94	3,92	4,74	5,20	1,85
fév.	4,07	3,86	4,08	3,94	4,08	3,93	3,95	4,02	4,06	4,09	5,15	5,47	2,02
mars	4,21	3,97	4,25	4,08	4,22	4,17	4,11	4,14	4,23	4,22	5,27	5,66	1,71
avril	4,12	3,87	4,13	3,97	4,12	4,02	4,01	4,04	4,14	4,08	5,29	5,64	1,59
mai	4,29	4,06	4,30	4,16	4,34	4,17	4,18	4,21	4,34	4,25	5,59	5,88	1,35
juin	4,63	4,33	4,62	4,46	4,64	4,39	4,50	4,54	4,66	4,56	6,00	6,12	1,70
juil.	4,94	4,68	4,94	4,81	4,95	4,87	4,84	4,88	5,01	4,92	5,89	6,09	1,72
août	5,15	4,86	5,15	4,98	5,13	5,26	5,03	5,08	5,19	5,13	6,02	6,13	1,87
sept.	5,30	4,99	5,25	5,14	5,28	5,31	5,17	5,24	5,38	5,27	5,93	6,11	1,77
oct.	5,53	5,24	5,48	5,38	5,52	5,51	5,39	5,50	5,60	5,51	6,15	6,32	1,79
nov.	5,27	5,01	5,24	5,12	5,28	5,25	5,17	5,25	5,35	5,24	6,09	6,21	1,81
déc.	5,41	5,17	5,39	5,29	5,42	5,32	5,30	5,38	5,49	5,37	6,38	6,45	1,74
Jan 2000	5,80	5,51	5,75	5,65	5,78	5,71	5,67	5,75	5,82	5,74	6,76	6,70	1,73
fév.	5,79	5,50	5,75	5,61	5,79	5,70	5,66	5,75	5,77	5,72	6,59	6,26	1,84
mars	5,58	5,30	5,52	5,42	5,59	5,56	5,46	5,54	5,58	5,45	6,33	6,11	1,82
avril	5,54	5,24	5,47	5,37	5,53	5,40	5,41	5,50	5,55	5,41	6,07	5,89	1,77
mai *	5,73	5,40	5,69	5,56	5,79	5,65	5,56	5,71	5,75	5,59	6,60	6,30	1,73

Source: Reuters, moyenne mensuelle de données hebdomadaires fin de période

* Jusqu'au 19 mai inclus

** Source BCL

(1): 10 ans

(2): 30 ans

Tableau 2.7

Indices boursiers

	Luxembourg	Zone euro		Etats-Unis	Japon
	LUXX	EuroStoxx	EuroStoxx 50	S&P 500	Nikkei
1999					
Jan.	984,37	304,95	3 471,64	1 250,48	13 925,30
fév.	962,54	302,36	3 448,86	1 236,77	14 084,33
mars	964,43	307,94	3 558,14	1 288,04	15 694,68
avril	1 052,97	316,09	3 667,71	1 330,62	16 724,42
mai	1 073,54	316,05	3 655,23	1 328,73	16 505,65
juin	1 073,86	321,44	3 745,95	1 319,89	17 091,80
juil.	1 105,32	327,16	3 832,98	1 379,79	17 902,96
août	1 087,22	317,73	3 701,23	1 328,21	17 554,23
sept.	1 092,30	326,92	3 783,44	1 330,42	17 388,75
oct.	1 068,97	323,23	3 753,40	1 306,16	17 751,46
nov.	1 167,09	354,22	4 205,30	1 401,23	18 524,70
déc.	1 315,21	392,05	4 626,27	1 439,79	18 450,84
2000					
Jan.	1 434,49	405,14	4 744,72	1 427,04	18 865,73
fév.	1 616,08	439,01	5 150,98	1 372,74	19 770,00
mars	1 686,12	453,60	5 345,54	1 458,95	19 907,92
avril	1 643,57	430,81	5 178,88	1 439,97	19 228,48
mai *	1 587,41	433,87	5 217,86	1 420,18	17 551,83

Source: Reuters, moyenne mensuelle de données hebdomadaires fin de période

* Jusqu'au 19 mai inclus

Tableau 2.8

Taux de change

	USD	JPY	CHF	GBP	SEK	DKK	GRD
1999							
Jan.	1,15	131,17	1,60	0,70	9,02	7,44	321,96
fév.	1,12	130,38	1,60	0,69	8,91	7,43	321,71
mars	1,09	129,85	1,59	0,67	8,92	7,43	321,73
avril	1,07	127,90	1,60	0,66	8,90	7,43	325,17
mai	1,06	129,66	1,60	0,66	8,96	7,43	325,17
juin	1,04	125,59	1,59	0,65	8,81	7,43	323,73
juil.	1,04	123,39	1,60	0,66	8,75	7,45	324,58
août	1,06	120,21	1,60	0,66	8,77	7,43	325,95
sept.	1,05	112,36	1,60	0,64	8,63	7,43	326,72
oct.	1,07	112,82	1,59	0,65	8,71	7,43	329,06
nov.	1,03	107,97	1,61	0,64	8,60	7,43	328,43
déc.	1,01	103,47	1,60	0,63	8,57	7,44	329,67
2000							
Jan.	1,01	106,39	1,61	0,62	8,61	7,44	330,69
fév.	0,98	107,35	1,61	0,62	8,48	7,45	333,39
mars	0,97	102,41	1,60	0,61	8,36	7,45	333,71
avril	0,94	99,79	1,57	0,60	8,24	7,46	335,49
mai *	0,90	97,64	1,55	0,60	8,21	7,48	336,80

Source: Reuters, moyenne mensuelle de données hebdomadaires fin de période

* Jusqu'au 19 mai inclus

Tableau 3.1

**Somme des comptes de profits et pertes en fin d'année
des établissements de crédit luxembourgeois ^{1) 2) 3) 4)}**

(en millions de EUR)

Rubrique des débits et des crédits	Résultats des établissements de crédit à l'exclusion des succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois			Résultats des établissements de crédit, y compris les succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois		
	1997	1998	1999	1997	1998	1999
1	2	3	4	5	6	7
1 Intérêts et dividendes perçus	33 405	37 654	36 045	33 935	38 436	36 650
2 Intérêts bonifiés	30 266	34 539	32 743	30 775	35 299	33 333
3 Marge sur intérêt	3 139	3 115	3 302	3 160	3 137	3 317
Revenus nets:						
4 sur réalisation de titres	313	411	193	668	470	191
5 sur commissions	1 680	1 979	2 352	1 707	2 014	2 365
6 sur opérations de change	258	353	297	267	364	298
7 sur divers	274	1 049	401	-63	1 017	401
8 Revenus nets (4+5+6+7)	2 525	3 791	3 243	2 579	3 864	3 255
9 Résultat brut (3+8)	5 664	6 906	6 545	5 739	7 001	6 572
10 Frais de personnel	1 233	1 284	1 455	1 265	1 321	1 467
11 Frais d'exploitation	898	1 050	1 184	918	1 073	1 193
12 Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	2 132	2 335	2 639	2 184	2 394	2 660
13 Impôts divers, taxes et redevances	76	85	92	77	85	92
14 Amortissements sur immobilisé non financier	253	269	282	257	273	283
15 Résultats avant provisions (9-12-13-14)	3 203	4 217	3 532	3 222	4 249	3 537
16 Provisions et amortissements sur disponible, réalisable, et immobilisé financier	1 275	1 844	1 164	1 284	1 854	1 165
17 Extourne de provisions	744	802	599	747	808	600
18 Constitution nette de provisions	531	1 042	565	537	1 046	565
19 Résultats après provisions (15-18)	2 672	3 175	2 967	2 685	3 203	2 972
20 Impôts sur le revenu et les bénéfices	899	717	879	903	722	882
21 Résultat net (19-20)	1 773	2 459	2 088	1 782	2 482	2 090

Indicateurs significatifs

		en % de la somme moyenne des bilans		
A	Frais généraux (lignes 10 à 14)	0,49	0,49	0,53
B	Résultat avant provisions (ligne 15)	0,64	0,77	0,62
C	Provisions et amortissements (ligne 18)	0,11	0,19	0,10
D	Résultat après provisions (ligne 19)	0,53	0,58	0,52

		en % du résultat brut		
E	Marge sur intérêts	55,4	45,1	50,4
F	Résultats nets sur opérations de change	4,6	5,1	4,5
G	Résultats nets sur commissions	29,7	28,7	35,9
H	Frais généraux (lignes 10 à 14)	43,4	38,9	46,0
I	Constitution nette de provisions	9,4	15,1	8,9
J	Impôts sur le revenu et les bénéfices	15,9	10,4	13,3

1) Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations.

Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

2) Pour des explications méthodologiques, voir bulletin IML 85/3.

3) Les données se rapportant aux années 1997 et 1998 ont été converties en euros sur base du taux de conversion de EUR=40,3399 LUF.

4) Données provisoires pour 1999.

Tableau 3.2

**Somme des comptes de profits et pertes en cours d'année
des établissements de crédit luxembourgeois ¹⁾²⁾**

(en millions de EUR)

Rubrique des débits et des crédits	Résultats des établissements de crédit, à l'exclusion des succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois			
	2000/03	2000/06	2000/09	2000/12
	1	2	3	4
1 Intérêts et dividendes perçus	11 540			
2 Intérêts bonifiés	10 473			
3 Marge sur intérêt	1 067			
Revenus nets:				
4 sur réalisation de titres	171			
5 sur commissions	863			
6 sur opérations de change	64			
7 sur divers	49			
8 Revenus nets (4+5+6+7)	1 146			
9 Résultat brut (3+8)	2 213			
10 Frais de personnel	405			
11 Frais d'exploitation	327			
12 Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	732			
13 Impôts divers, taxes et redevances	25			
14 Amortissements sur immobilisé non financier	69			
15 Résultats avant provisions (9-12-13-14)	1 387			

Rubrique des débits et des crédits	Résultats des établissements de crédit, à l'exclusion des succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois			
	1999/03	1999/06	1999/09	1999/12
	1	2	3	4
1 Intérêts et dividendes perçus	9 586	17 361	25 941	35 947
2 Intérêts bonifiés	8 714	15 626	23 408	32 659
3 Marge sur intérêt	872	1 735	2 533	3 288
Revenus nets:				
4 sur réalisation de titres	133	297	262	196
5 sur commissions	561	1 132	1 698	2 332
6 sur opérations de change	114	171	238	293
7 sur divers	3	25	130	410
8 Revenus nets (4+5+6+7)	811	1 625	2 328	3 231
9 Résultat brut (3+8)	1 683	3 360	4 861	6 519
10 Frais de personnel	354	693	1 033	1 438
11 Frais d'exploitation	286	573	834	1 176
12 Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	640	1 266	1 867	2 614
13 Impôts divers, taxes et redevances	25	44	67	93
14 Amortissements sur immobilisé non financier	66	130	195	282
15 Résultats avant provisions (9-12-13-14)	952	1 920	2 732	3 530

1) Les données ont été révisées pour tenir compte des nouvelles informations.

Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

2) Les données de l'année 1998 ont été converties en euro sur base du taux de conversion de EUR=40,3399 LUF.

Tableau 3.3

**Evolution globale de long terme des comptes
de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois** ^{1) 2) 3)}

(Résultats des établissements de crédit, y compris les succursales
à l'étranger des établissements luxembourgeois)

(en milliards de EUR)

Rubrique des débits et des crédits	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
1 Intérêts et dividendes perçus	16 534	17 338	14 338	16 398	16 358	14 712	15 015	17 415	24 056	29 378	31 034	34 085	32 392	28 999	33 555	30 984	33 934	38 436	36 650
2 Intérêts bonifiés	15 528	15 759	12 434	14 365	14 160	12 556	12 890	15 188	21 891	27 043	28 352	31 212	29 462	25 902	30 409	27 809	30 776	35 299	33 333
3 Marge sur intérêts (1-2)	1 006	1 579	1 904	2 033	2 198	2 156	2 125	2 227	2 165	2 335	2 682	2 873	2 930	3 097	3 146	3 175	3 158	3 137	3 317
4 Revenus nets sur réalisation de titres	17	79	82	74	151	231	114	82	186	47	151	221	429	121	255	325	667	469	191
5 Revenus nets sur commissions	62	74	119	146	198	255	263	300	350	389	459	508	984	1 088	1 145	1 356	1 708	2 013	2 365
6 Revenus nets sur opérations de change	206	164	156	42	151	69	84	178	161	181	231	295	290	178	203	253	268	364	298
7 Résultats courants (3+4+5+6)	1 291	1 896	2 261	2 295	2 698	2 711	2 586	2 787	2 862	2 952	3 523	3 897	4 633	4 484	4 749	5 109	5 801	5 983	6 171
8 Revenus divers nets	27	37	47	47	37	35	69	154	102	642	129	171	213	146	57	37	- 62	1 016	401
9 Résultat brut (7+8)	1 318	1 933	2 308	2 342	2 735	2 746	2 655	2 941	2 964	3 594	3 652	4 068	4 846	4 630	4 806	5 146	5 739	6 999	6 572
10 Frais de personnel	240	288	342	372	416	464	516	595	605	702	773	838	947	1 103	1 150	1 205	1 264	1 321	1 467
11 Autres frais d'exploitation	121	151	176	206	245	263	293	377	382	449	513	548	627	684	761	828	917	1 073	1 193
12 Impôts divers, taxes et redevances	40	67	72	52	57	59	59	64	69	72	59	74	97	121	124	129	77	84	92
13 Amortissements sur immobilisé	25	27	32	37	45	59	69	87	94	119	131	151	171	174	201	231	258	273	283
14 Bénéfice avant provisions (9-10-11-12-13)	892	1 400	1 686	1 675	1 972	1 901	1 718	1 818	1 814	2 252	2 176	2 457	3 004	2 548	2 570	2 753	3 223	4 248	3 537
15 Constitution nette de provisions	518	1 011	1 304	1 170	1 351	1 262	1 054	868	959	1 584	1 346	1 368	1 021	347	297	131	538	1 046	565
16 Bénéfice après provisions (14-15)	374	389	382	505	621	639	664	950	855	668	830	1 089	1 983	2 201	2 273	2 622	2 685	3 202	2 972
17 Impôts sur le revenu et les bénéficiaires	203	198	186	243	293	283	278	362	263	196	233	409	635	649	761	907	902	721	882
18 Bénéfice net (16-17)	171	191	196	262	328	356	386	588	592	472	597	680	1 348	1 552	1 512	1 715	1 783	2 481	2 090

Indicateurs significatifs	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Marge sur intérêts / Résultats courants en %	77,92	83,28	84,21	88,58	81,47	79,53	82,17	79,91	75,65	79,10	76,13	73,72	63,24	69,07	66,25	62,15	54,44	52,43	53,75
Constitution nette de provisions / Résultats courants en %	40,12	53,32	57,67	50,98	50,07	46,55	40,76	31,14	33,51	53,66	38,21	35,10	22,04	7,74	6,25	2,56	9,27	17,48	9,16
Frais de personnel / Résultats courants en %	18,59	15,19	15,13	16,21	15,42	17,12	19,95	21,35	21,14	23,78	21,94	21,50	20,44	24,60	24,22	23,59	21,79	22,08	23,77

Moyenne	1978-81	1978-86	1982-89	1987-93	1987-99	1994-99
Marge sur intérêts / Résultats courants en %		82,46			65,48	
Constitution nette de provisions / Résultats courants en %	27,30		44,68	35,28		9,05
Frais de personnel / Résultats courants en %		16,97			22,48	

1) Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

2) Les données se rapportant aux années 1980 à 1998 ont été converties en euros sur base du taux de conversion de EUR=40,3399 LUF.

3) Données provisoires pour 1999.

Tableau 3.4

**Somme des bilans des établissements
de crédit luxembourgeois ^{1) 2) 3)}**

Actif									
En fin de période	Caisse et avoirs à terme	Créances sur les établissements de crédit	Créances sur la clientèle et opérations de crédit-bail	Effets, obligations et autres valeurs mobilières à revenu fixe	Actions et autres valeurs mobilières à revenu variable	Participations et parts dans des entreprises liées	Autres actifs	Total de l'actif	Nombre de banques
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1997									
jan.	796	274 761	87 681	107 271	1 647	2 568	13 541	488 266	221
fév.	858	274 941	87 675	106 854	1 596	2 627	14 251	488 800	221
mars	727	283 260	90 113	107 969	1 908	2 572	14 841	501 390	218
avril	716	286 800	88 287	106 708	2 373	2 582	14 085	501 549	218
mai	853	282 681	89 184	107 330	3 427	2 555	14 019	500 050	218
juin	664	281 884	93 558	108 983	2 412	2 635	15 474	505 610	218
juil.	756	278 231	95 624	109 651	2 304	2 761	15 536	504 863	218
août	826	272 536	95 707	107 741	3 240	2 654	15 951	498 655	218
sept.	706	280 198	96 003	110 047	2 848	2 682	16 359	508 845	217
oct.	717	281 847	96 550	110 317	2 832	2 690	15 414	510 366	216
nov.	794	287 131	94 804	115 056	2 858	2 747	16 054	519 445	217
déc.	936	281 171	96 773	116 463	2 350	2 442	16 438	516 572	215
1998									
jan.	857	296 154	95 428	115 998	2 173	2 491	16 000	529 101	216
fév.	1 204	296 245	94 755	116 140	2 246	2 606	17 660	530 856	217
mars	866	311 343	98 482	118 004	3 177	2 659	18 927	553 456	218
avril	894	309 789	102 738	116 373	3 975	2 674	18 017	554 460	218
mai	1 065	306 565	100 041	119 321	5 127	2 678	18 928	553 725	218
juin	827	311 046	100 449	120 832	3 518	2 818	19 373	558 862	215
juil.	859	307 807	101 359	123 392	4 127	2 942	20 181	560 666	215
août	877	297 127	99 589	120 648	3 663	2 912	20 266	545 082	215
sept.	923	299 022	102 154	121 975	2 992	2 880	18 398	548 343	216
oct.	934	306 476	101 692	124 934	3 253	2 906	16 941	557 136	216
nov.	919	309 809	104 708	127 185	3 665	3 064	18 169	567 520	215
déc.	890	287 079	98 221	129 022	3 232	4 262	18 181	540 887	209
1999									
jan.	5 717	281 850	101 723	127 266	3 325	4 477	18 946	543 304	210
fév.	6 160	276 214	102 129	128 637	3 297	4 476	17 910	538 823	210
mars	5 740	276 421	107 719	132 148	4 735	4 571	18 351	549 686	210
avril	7 372	277 240	106 538	135 438	5 597	4 767	19 255	556 208	211
mai	8 104	270 911	112 177	140 227	5 849	4 671	19 388	561 327	209
juin	8 668	273 967	114 752	140 513	4 355	4 471	19 063	565 789	209
juil.	9 199	274 357	112 620	137 334	4 428	4 909	18 161	561 009	209
août	7 502	281 342	113 548	138 107	3 706	4 930	19 410	568 544	208
sept.	6 089	285 418	112 064	139 669	3 733	4 929	19 386	571 288	210
oct.	8 575	291 200	112 647	142 920	3 766	5 047	20 111	584 266	211
nov.	6 620	303 089	115 723	153 622	3 876	4 943	22 324	610 197	211
déc.	5 218	289 442	117 233	152 758	4 726	5 661	23 421	598 459	210
2000									
jan.	6 792	292 736	120 472	151 559	4 852	5 797	23 725	605 933	211
fév.	5 621	296 209	120 458	148 564	4 899	5 917	24 756	606 423	213
mars	6 141	298 813	126 555	149 318	6 382	5 986	24 438	617 633	213

1) A partir de juillet 1998 cette statistique est basée sur une collecte couvrant 95% de la somme des bilans des établissements de crédit.

Afin de fournir une série statistique cohérente, les données reprises dans ce tableau ont été extrapolées par la Banque centrale.

2) Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

3) Les données se rapportant aux années 1997 à 1998 ont été converties en euro sur base du taux de conversion de EUR = 40,3399 LUF.

(en millions de EUR; données brutes; encours en fin de période)

Passif									
<i>Dettes envers les établissements de crédit</i>	<i>Dettes envers la clientèle</i>	<i>Dettes représentées par un titre</i>	<i>Capital et réserves</i>	<i>Passifs subordonnés</i>	<i>Provisions et corrections de valeur</i>	<i>Autres passifs</i>	<i>Résultats</i>	<i>Total du passif</i>	<i>En fin de période</i>
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
									1997
221 917	195 878	29 387	11 825	6 050	6 645	14 781	1 783	488 266	jan.
224 245	192 582	30 091	11 841	6 104	6 693	15 303	1 941	488 800	fév.
233 252	194 382	31 508	11 944	6 082	6 681	15 840	1 702	501 390	mars
235 555	191 226	33 016	12 190	6 143	6 574	15 361	1 484	501 549	avril
233 521	191 406	32 973	12 418	6 125	6 530	15 725	1 352	500 050	mai
235 626	192 061	33 672	12 470	6 389	6 649	17 399	1 344	505 610	juin
231 147	193 654	34 338	12 514	6 950	6 709	17 850	1 701	504 863	juil.
228 954	190 025	34 489	12 412	7 067	6 647	17 151	1 910	498 655	août
239 151	189 285	34 940	12 316	6 935	6 587	17 799	1 831	508 845	sept.
241 495	189 573	35 079	12 251	6 786	6 447	16 597	2 139	510 366	oct.
246 929	192 058	35 392	12 280	6 923	6 446	17 041	2 375	519 445	nov.
240 873	194 186	35 863	11 761	6 948	7 036	17 836	2 069	516 572	déc.
									1998
247 513	199 810	35 262	11 875	6 905	7 096	18 523	2 117	529 101	jan.
248 902	197 662	35 577	12 534	6 898	7 118	19 811	2 356	530 856	fév.
267 362	199 315	37 519	12 741	6 952	7 202	20 451	1 915	553 456	mars
268 959	197 845	39 106	12 837	7 047	7 124	19 917	1 624	554 460	avril
270 659	195 981	38 517	12 765	6 592	7 059	20 512	1 639	553 725	mai
274 947	196 537	37 569	12 746	6 710	7 401	21 382	1 571	558 862	juin
271 934	196 991	39 432	12 656	7 105	7 803	22 552	2 194	560 666	juil.
261 077	195 038	38 057	12 477	6 929	7 747	21 556	2 201	545 082	août
265 145	195 794	37 446	12 564	6 817	7 723	20 542	2 311	548 343	sept.
273 738	194 718	38 863	12 557	6 893	7 684	19 850	2 832	557 136	oct.
278 455	198 204	40 232	12 732	7 145	7 720	19 921	3 110	567 520	nov.
256 787	191 472	40 782	12 987	7 100	8 229	20 686	2 845	540 887	déc.
									1999
260 301	191 741	39 597	12 953	7 046	8 031	20 712	2 924	543 304	jan.
257 717	189 834	39 667	12 950	7 155	8 192	20 252	3 056	538 823	fév.
266 941	189 168	41 541	13 223	7 480	8 383	20 472	2 477	549 686	mars
270 331	190 744	42 418	13 598	7 494	8 377	21 594	1 651	556 208	avril
274 025	190 728	43 020	14 138	7 607	8 453	21 870	1 486	561 327	mai
277 227	191 618	43 096	14 177	7 499	8 634	22 026	1 513	565 789	juin
271 096	192 729	43 752	14 548	7 247	8 521	21 348	1 767	561 009	juil.
277 817	190 465	45 021	14 591	7 342	8 583	22 847	1 879	568 544	août
280 262	189 637	45 801	14 666	7 324	8 696	22 965	1 937	571 288	sept.
289 527	189 923	48 562	14 613	7 331	8 557	23 518	2 236	584 266	oct.
310 302	192 297	49 020	14 660	7 421	8 545	25 423	2 529	610 197	nov.
295 896	193 825	48 879	15 042	7 567	8 787	26 106	2 356	598 459	déc.
									2000
298 457	198 748	47 522	15 395	7 655	9 029	26 522	2 606	605 933	jan.
292 522	203 867	47 818	15 376	7 541	8 877	27 628	2 794	606 423	fév.
303 591	204 115	47 277	15 718	7 763	8 949	27 813	2 407	617 633	mars

Tableau 3.5

Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg

En fin de période	Nombre de banques	Origine géographique ¹⁾									
		UEBL	Allemagne	France	Italie	Suisse	Scandinavie	Etats-Unis	Japon	Autres pays ²⁾	Joint ventures multi-nationales ³⁾
1980	111	12	29	6	5	7	14	11	4	12	11
1981	115	13	29	7	6	7	14	11	4	12	12
1982	115	13	30	8	7	8	14	10	4	12	9
1983	114	12	31	8	7	7	14	11	4	13	7
1984	115	12	28	8	8	7	15	10	5	15	7
1985	118	12	29	7	8	7	16	11	6	16	6
1986	122	12	30	8	9	8	16	11	7	14	7
1987	127	15	30	8	10	10	16	9	7	15	7
1988	143	16	36	9	9	12	17	9	8	21	6
1989	166	19	38	14	9	14	21	11	9	25	6
1990	177	22	38	20	11	16	20	12	9	24	5
1991	187	25	40	21	13	17	20	10	9	28	4
1992											
juin	188	24	42	21	13	17	22	10	9	26	4
déc.	213	24	63	21	15	17	23	10	9	28	3
1993											
juin	214	24	64	21	15	17	23	10	9	29	2
déc.	218	25	67	21	16	17	19	10	9	32	2
1994											
juin	221	25	68	21	17	18	18	10	9	33	2
déc.	222	26	72	21	18	17	14	10	9	35	0
1995											
juin	221	27	72	20	18	17	15	10	9	33	0
déc.	220	27	70	19	18	17	14	10	9	36	0
1996											
juin	223	27	72	18	20	17	14	10	9	36	0
déc.	221	27	70	18	20	17	14	8	9	38	0
1997											
juin	218	27	68	18	20	17	13	8	9	38	0
déc.	215	27	67	17	21	16	11	8	9	39	0
1998											
juin	214	29	66	18	21	15	11	8	9	37	0
déc.	209	27	64	18	22	15	11	7	9	36	0
1999											
mars	210	27	64	19	22	15	11	8	9	35	0
juin	209	27	64	18	23	13	11	8	9	36	0
sept.	209	27	64	18	23	13	11	8	9	36	0
déc.	210	27	65	18	23	13	11	7	9	37	0
2000											
jan.	211	27	65	18	23	13	11	7	9	38	0
fév.	213	27	65	18	23	13	11	8	9	39	0
mars	213	27	65	18	22	14	11	8	9	39	0
avril	213	27	65	18	22	14	11	8	9	39	0
mai	209	27	63	17	21	14	11	8	9	39	0

1) Nombre de banques par pays d'origine de la majorité de l'actionariat.

2) Dont à la dernière date disponible: Israël (5), Brésil (5), Chine, Rép. pop. (3), Pologne (1), Portugal (3), Russie (1), Espagne (1), Pays-Bas (6), Royaume-Uni (5), Bermude (1), Liechtenstein (1), Corée du Sud (2), Turquie (2), Grèce (1), Hong-Kong (1), Islande (1).

3) Banques dans lesquelles aucun actionnaire ou groupe d'actionnaires de la même nationalité ne détient plus de 50% du capital.

Tableau 3.6

Situation de l'emploi dans les établissements de crédit et les autres professionnels du secteur financier

En fin de période	Dirigeants			Employés			Ouvriers			Total du personnel			En % de l'emploi total ¹⁾
	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Total													
1994	2 671	526	3 197	7 919	8 362	16 281	51	130	181	10 641	9 018	19 659	9,3
dont banques	2 308	384	2 692	7 086	7 700	14 786	47	113	160	9 441	8 197	17 638	
1995	2 791	488	3 279	8 116	8 496	16 612	52	139	191	10 959	9 123	20 082	9,3
dont banques	2 541	452	2 993	7 297	7 797	15 094	49	119	168	9 887	8 368	18 255	
1996	2 940	522	3 462	8 382	8 589	16 971	50	116	166	11 372	9 227	20 599	9,2
dont banques	2 658	490	3 148	7 476	7 809	15 285	48	101	149	10 182	8 400	18 582	
1997	3 103	594	3 697	8 670	8 943	17 613	46	102	148	11 819	9 639	21 458	9,4
dont banques	2 774	549	3 323	7 646	8 033	15 679	44	89	133	10 464	8 671	19 135	
1998	3 227	643	3 870	8 969	9 437	18 406	49	101	150	12 245	10 181	22 426	9,3
dont banques	2 893	576	3 469	7 840	8 371	16 211	47	87	134	10 780	9 034	19 814	
mars 1999	3 357	687	4 044	8 995	9 554	18 549	45	99	144	12 397	10 340	22 737	9,3
dont banques	3 018	621	3 639	7 838	8 453	16 291	43	85	128	10 899	9 159	20 058	
juin 1999	3 380	707	4 087	9 125	9 759	18 884	49	78	127	12 554	10 544	23 098	9,3
dont banques	3 014	641	3 655	8 069	8 606	16 675	47	65	112	11 130	9 312	20 442	
septembre 1999	3 447	740	4 187	9 346	9 975	19 321	35	75	110	12 828	10 790	23 618	9,3
dont banques	3 093	667	3 760	8 248	8 847	17 095	33	59	92	11 374	9 573	20 947	
décembre 1999	3 477	758	4 235	9 517	10 128	19 645	37	68	105	13 031	10 954	23 985	9,5
dont banques	3 119	670	3 789	8 362	8 961	17 323	34	51	85	11 515	9 682	21 197	
mars 2000	3 841	837	4 678	9 606	10 225	19 831	36	65	101	13 199	11 127	24 326	9,5
dont banques	3 191	747	3 938	8 394	8 983	17 377	34	48	82	11 619	9 778	21 397	
Luxembourgeois													
1994	806	194	1 000	3 757	3 737	7 494	17	22	39	4 580	3 953	8 533	43,4
dont banques	752	159	911	3 579	3 589	7 168	16	21	37	4 347	3 769	8 116	
1995	845	164	1 009	3 748	3 664	7 412	17	21	38	4 610	3 849	8 459	42,1
dont banques	805	157	962	3 622	3 552	7 174	16	20	36	4 443	3 729	8 172	
1996	899	180	1 079	3 705	3 619	7 324	18	19	37	4 622	3 818	8 440	41,0
dont banques	851	171	1 022	3 564	3 490	7 054	18	19	37	4 433	3 680	8 113	
1997	934	198	1 132	3 664	3 576	7 240	18	17	35	4 616	3 791	8 407	39,2
dont banques	933	184	1 117	3 408	3 349	6 757	21	14	35	4 362	3 547	7 909	
1998	998	211	1 209	3 575	3 489	7 064	20	15	35	4 593	3 715	8 308	37,1
dont banques	925	186	1 111	3 375	3 306	6 681	20	15	35	4 320	3 507	7 827	
mars 1999	1 006	218	1 224	3 534	3 474	7 008	18	14	32	4 558	3 706	8 264	36,3
dont banques	937	198	1 135	3 330	3 292	6 622	18	14	32	4 285	3 504	7 789	
juin 1999	997	214	1 211	3 518	3 475	6 993	23	11	34	4 538	3 700	8 238	35,7
dont banques	920	197	1 117	3 337	3 282	6 619	23	11	34	4 280	3 490	7 770	
septembre 1999	999	220	1 219	3 540	3 480	7 020	14	10	24	4 553	3 710	8 263	35,0
dont banques	922	202	1 124	3 361	3 294	6 655	14	10	24	4 297	3 506	7 803	
décembre 1999	1 004	223	1 227	3 517	3 487	7 004	15	9	24	4 536	3 719	8 255	34,4
dont banques	923	203	1 126	3 342	3 305	6 647	15	9	24	4 280	3 517	7 797	
mars 2000	1 036	233	1 269	3 449	3 520	6 969	15	9	24	4 500	3 792	8 292	34,0
dont banques	954	214	1 168	3 266	3 332	6 598	15	9	24	4 235	3 555	7 790	
Etrangers													
1994	1 865	332	2 197	4 162	4 625	8 787	34	108	142	6 061	5 065	11 126	56,6
dont banques	1 556	225	1 781	3 507	4 111	7 618	31	92	123	5 094	4 428	9 522	
1995	1 946	324	2 270	4 368	4 832	9 200	35	118	153	6 349	5 274	11 623	57,9
dont banques	1 736	295	2 031	3 675	4 245	7 920	33	99	132	5 444	4 639	10 083	
1996	2 041	342	2 383	4 677	4 970	9 647	32	97	129	6 750	5 409	12 159	59,0
dont banques	1 807	319	2 126	3 912	4 319	8 231	30	82	112	5 749	4 720	10 469	
1997	2 169	396	2 565	5 006	5 367	10 373	28	85	113	7 203	5 848	13 051	60,8
dont banques	1 897	366	2 263	4 148	4 617	8 765	26	72	98	6 071	5 055	11 126	
1998	2 229	432	2 661	5 394	5 948	11 342	29	86	115	7 652	6 466	14 118	62,9
dont banques	1 968	390	2 358	4 465	5 065	9 530	27	72	99	6 460	5 527	11 987	
mars 1999	2 351	469	2 820	5 461	6 080	11 541	27	85	112	7 839	6 634	14 473	63,7
dont banques	2 081	423	2 504	4 508	5 161	9 669	25	71	96	6 614	5 655	12 269	
juin 1999	2 383	493	2 876	5 607	6 284	11 891	26	67	93	8 016	6 844	14 860	64,3
dont banques	2 094	444	2 538	4 732	5 324	10 056	24	54	78	6 850	5 822	12 672	
septembre 1999	2 448	520	2 968	5 806	6 495	12 301	21	65	86	8 275	7 080	15 355	65,0
dont banques	2 171	465	2 636	4 887	5 553	10 440	19	49	68	7 077	6 067	13 144	
décembre 1999	2 473	535	3 008	6 000	6 641	12 641	22	59	81	8 495	7 235	15 730	65,6
dont banques	2 196	467	2 663	5 020	5 656	10 676	19	42	61	7 235	6 165	13 400	
mars 2000	2 521	604	3 125	6 157	6 705	12 862	21	56	77	8 699	7 365	16 064	66,0
dont banques	2 237	533	2 770	5 128	5 651	10 779	19	39	58	7 384	6 223	13 607	

1) Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations.

2) Pour le sous-tableau «Total» il s'agit de l'effectif total des établissements de crédit et des autres professionnels du secteur financier par rapport à l'emploi intérieur. En ce qui concerne les sous-tableaux «Luxembourgeois» et «Etrangers» il s'agit de l'effectif total de chacune de ces deux catégories par rapport à l'emploi total du secteur financier.

Tableau 3.7

Taux de rendement significatifs au Luxembourg

(en pourcentage)

En fin de période	Livrets d'épargne ordinaires au Luxembourg			Taux hypothécaire minimal au Luxembourg	Taux de rendement en Bourse des titres à revenu fixe ²⁾
	Taux de base	Prime de fidélité	Prime d'épargne ¹⁾		
1	2	3	4	5	6
1985	5,00	1,00		8,25	9,25
1986	4,00	1,00	1,50	7,25	7,37
1987	3,75	1,00	1,50	7,00	7,15
1988	3,50	1,00	1,50	6,75	7,21
1989	4,75	1,00	2,00	8,00	8,43
1990	4,75	1,25	3,25	8,25	9,44
1991	4,75	1,25	3,25	8,25	9,00
1992	5,00	1,00	3,25	8,25	8,60
1993	4,00	1,00	2,75	7,00	7,15
1994	4,00	1,00	2,25	6,50	8,02
1995	3,50	1,00	1,25	6,00	6,54
1996	2,50	0,50	1,00	5,50	5,96
1997	2,25	0,50	0,50	5,25	5,65
1998					
mars	2,25	0,50	0,50	5,25	5,21
juin	2,25	0,50	0,50	5,25	5,03
sept.	2,25	0,50	0,50	5,25	4,83
déc.	2,00	0,50	0,50	5,00	4,68
1999					
jan.	2,00	0,50	0,50	5,00	4,15
fév.	2,00	0,50	0,50	5,00	4,17
mars	2,00	0,50	0,50	4,50	4,37
avril	2,00	0,50	0,50	4,50	4,24
mai	1,50	0,50	0,50	4,50	4,34
juin	1,50	0,50	0,50	4,50	4,61
juil.	1,50	0,50	0,50	4,50	4,97
août	1,50	0,50	0,50	4,50	5,28
sept.	1,50	0,50	0,50	4,50	5,44
oct.	1,50	0,50	0,50	4,50	5,57
nov.	1,50	0,50	0,50	4,50	5,28
déc.	2,00	0,50	0,50	5,00	5,52
2000					
jan.	2,00	0,50	0,50	5,00	5,88
fév.	2,00	0,50	0,50	5,00	5,96
mars	2,00	0,50	0,50	5,00	5,84
avril	2,50	0,50	0,50	5,50	5,72

Sources: BCEE, Bourse de Luxembourg

1) La prime d'épargne, qui existe depuis janvier 1986, est calculée sur l'augmentation nette des dépôts en cours d'année.

2) Titres en LUF jusqu'au 31 décembre 1998 et titres en EUR depuis le 1^{er} janvier 1999.

Le taux de rendement en Bourse des titres à revenu fixe est calculé comme étant la moyenne des rendements quotidiens observés au cours de la période de référence.

Tableau 3.8

Crédits immobiliers consentis pour des immeubles situés au Luxembourg ^{1) 2) 3) 4)}

(en millions de EUR)

Période	Total des crédits immobiliers	Crédits aux résidents						Crédits aux non-résidents
		Total des crédits aux résidents	Secteur résidentiel			Secteur non résidentiel	Secteur communal	
			Total du secteur résidentiel	Crédits aux non-promoteurs	Crédits aux promoteurs			
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1993 ⁴⁾	1 394	1 390	991	887	104	168	231	4
mars	322	320	238	185	53	34	48	1
juin	320	318	247	230	17	39	32	1
sept.	384	383	242	219	23	29	112	1
déc.	368	367	264	253	11	65	39	1
1994	1 362	1 353	1 040	939	101	205	108	9
mars	350	348	244	225	20	36	68	1
juin	356	353	278	242	37	45	29	3
sept.	296	294	244	233	11	42	7	2
déc.	361	358	273	239	34	81	4	3
1995	1 450	1 432	1 098	992	106	252	83	18
mars	328	326	284	265	18	37	5	2
juin	385	382	292	268	24	72	17	4
sept.	357	350	232	214	18	66	52	7
déc.	381	375	290	245	45	76	9	5
1996	1 386	1 376	1 163	1 084	79	135	78	11
mars	348	343	286	258	28	51	7	4
juin	355	354	309	287	22	25	20	2
sept.	301	298	268	258	9	18	13	3
déc.	383	380	300	281	19	41	39	2
1997	1 432	1 428	1 263	1 207	56	131	34	4
mars	332	331	285	276	9	37	9	1
juin	397	396	336	313	23	45	16	1
sept.	330	329	303	292	11	23	3	1
déc.	373	371	340	327	13	25	6	2
1998	1 896	1 859	1 483	1 406	77	197	179	37
mars	449	448	372	351	21	22	54	1
juin	532	501	417	391	26	63	21	31
sept.	455	453	385	360	25	51	17	2
déc.	460	457	309	304	5	61	87	3
1999	2 203	2 140	1 651	1 542	109	371	118	63
mars	579	577	389	378	11	167	21	2
juin	540	530	418	388	30	71	41	10
sept.	523	515	428	396	32	49	38	8
déc.	561	518	416	380	36	84	18	43
2000	549	534	435	393	42	53	46	15
mars	549	534	435	393	42	53	46	15

1) L'encadrement du crédit immobilier a été aboli le 1.10.1975.

Les montants n'incluent pas les crédits immobiliers accordés par des institutions ou organismes autres que les établissements de crédit (p. ex. Caisse de Pension des Employés Privés).

2) Il s'agit uniquement des crédits immobiliers nouvellement accordés au cours du trimestre.

3) Les données ont été modifiées pour tenir compte des informations nouvelles. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

4) Les données se rapportant aux années 1976 à 1998 ont été converties en euro sur base du taux de conversion de EUR=40,3399 LUF.

Tableau 4.1

Activité bancaire internationale: ventilation géographique ¹⁾²⁾

(en milliards de USD)

En fin de période	Zones géographiques									Total
	Pays recensés	Autres pays de l'Europe de l'Ouest	Europe de l'Est	Etats-Unis, Canada	Amérique latine	Centres «offshore»	Moyen-Orient	Japon, Singapour, Australie, Nouvelle-Zélande, Afrique	Autres pays	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Banques de la zone recensée ³⁾										
Actifs										
1995	2 816,0	72,8	45,1	430,4	74,0	126,8	39,0	432,0	268,6	4 304,7
1996	2 976,6	83,7	51,2	476,1	81,6	130,3	35,6	438,7	297,3	4 571,1
1997	3 164,4	90,0	71,3	592,1	92,4	167,4	40,6	452,9	275,4	4 946,5
1998	3 743,9	107,5	71,6	630,8	94,7	256,5	39,1	519,1	159,5	5 622,6
//										
1999										
mars	3 586,4	144,5	97,5	749,6	105,7	301,0	55,5	455,8	284,3	5 780,3
juin	3 511,5	148,0	94,8	788,5	104,3	281,4	53,4	423,4	209,7	5 615,1
sept.	3 802,3	162,4	96,2	802,3	105,4	285,7	53,8	438,9	217,3	5 964,3
déc.	3 657,7	164,1	93,6	782,7	105,5	277,8	52,9	439,3	217,2	5 790,7
Passifs										
1995	2 813,0	102,6	30,3	280,6	52,0	189,2	130,8	192,4	605,9	4 396,8
1996	2 902,3	111,8	30,3	340,7	59,5	221,8	142,4	186,8	698,8	4 694,4
1997	2 952,9	116,9	36,1	404,1	58,8	248,0	138,2	236,0	820,0	5 011,0
1998	3 366,7	107,0	32,7	443,6	61,0	389,7	139,9	341,0	751,7	5 633,2
//										
1999										
mars	3 063,7	130,2	42,3	548,0	66,2	458,7	140,5	365,6	1 024,3	5 839,5
juin	2 972,7	122,6	44,6	658,2	69,7	460,3	136,8	334,7	969,0	5 768,7
sept.	3 147,9	130,6	49,2	644,0	74,3	468,4	138,0	363,4	1 078,0	6 093,8
déc.	3 051,6	123,5	51,2	630,3	75,9	479,1	146,6	370,1	1 045,2	5 973,6
dont: établissements de crédit au Luxembourg										
Actifs										
1995	432,6	5,3	3,1	21,6	6,2	9,3	2,3	17,2	24,3	521,9
1996	422,1	6,0	3,7	23,1	5,5	9,2	1,6	18,4	25,0	515,5
1997	396,5	8,2	4,9	21,7	6,2	8,8	2,4	16,2	27,3	492,2
1998	453,1	8,8	5,0	25,2	5,6	15,0	1,8	9,9	26,1	550,7
//										
1999										
mars	356,3	8,7	5,2	26,4	5,5	13,0	2,0	9,7	24,1	451,0
juin	390,9	8,5	4,5	25,6	5,6	14,9	2,1	8,7	25,3	485,9
sept.	408,5	10,5	5,1	25,2	5,4	14,2	2,0	9,7	23,8	504,3
déc.	396,4	11,8	5,0	28,6	5,4	13,6	2,0	9,0	23,5	495,3
Passifs										
1995	408,2	9,0	1,4	5,5	1,8	15,6	3,5	4,5	44,7	494,2
1996	395,4	10,0	1,4	6,4	1,8	18,0	3,2	5,7	48,7	490,6
1997	372,8	10,4	2,2	7,1	2,2	15,9	2,7	5,6	53,4	472,3
1998	405,8	10,5	1,6	7,6	2,5	16,2	2,0	5,5	58,3	510,0
//										
1999										
mars	256,2	10,3	1,5	6,9	2,9	16,6	2,1	5,2	52,9	354,6
juin	286,8	9,7	1,5	7,1	2,5	18,0	2,3	5,0	53,7	386,5
sept.	290,7	11,2	1,9	7,0	2,8	19,4	2,3	6,3	55,5	397,2
déc.	301,3	11,8	1,9	8,3	2,9	18,6	2,8	5,9	41,2	394,6

Source: BRI et BCL

1) Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations.

2) Jusqu'en septembre 1998, cette statistique recense les actifs et les passifs des non-résidents libellés dans des devises étrangères. A partir du troisième trimestre de l'année 1994, les actifs et les passifs des résidents sont également inclus dans la statistique. Depuis mars 1999, cette statistique recense les actifs et passifs des non-résidents quelque soit l'unité monétaire dans laquelle les opérations sont libellées.

3) La zone recensée comprend les pays suivants: Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse, depuis 1977 Autriche, Danemark et Irlande, depuis fin 1983 Espagne, Finlande et Norvège.

(en pourcent du total)

En fin de période	Zones géographiques									Total
	Pays recensés	Autres pays de l'Europe de l'Ouest	Europe de l'Est	Etats-Unis, Canada	Amérique latine	Centres «offshore»	Moyen-Orient	Japon, Singapour, Australie, Nouvelle-Zélande, Afrique	Autres pays	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Banques de la zone recensée ³⁾										
Actifs										
1995	65,4	1,7	1,0	10,0	1,7	2,9	0,9	10,0	6,2	100,0
1996	65,1	1,8	1,1	10,4	1,8	2,9	0,8	9,6	6,5	100,0
1997	64,0	1,8	1,4	12,0	1,9	3,4	0,8	9,2	5,6	100,0
1998	66,6	1,9	1,3	11,2	1,7	4,6	0,7	9,2	2,8	100,0
//										
1999										
mars	62,0	2,5	1,7	13,0	1,8	5,2	1,0	7,9	4,9	100,0
juin	62,5	2,6	1,7	14,0	1,9	5,0	1,0	7,5	3,7	100,0
sept.	63,8	2,7	1,6	13,5	1,8	4,8	0,9	7,4	3,6	100,0
déc.	63,2	2,8	1,6	13,5	1,8	4,8	0,9	7,6	3,8	100,0
Passifs										
1995	64,0	2,3	0,7	6,4	1,2	4,3	3,0	4,4	13,8	100,0
1996	61,8	2,4	0,6	7,3	1,3	4,7	3,0	4,0	14,9	100,0
1997	58,9	2,3	0,7	8,1	1,2	4,9	2,8	4,7	16,4	100,0
1998	59,8	1,9	0,6	7,9	1,1	6,9	2,5	6,1	13,3	100,0
//										
1999										
mars	52,5	2,2	0,7	9,4	1,1	7,9	2,4	6,3	17,5	100,0
juin	51,5	2,1	0,8	11,4	1,2	8,0	2,4	5,8	16,8	100,0
sept.	51,7	2,1	0,8	10,6	1,2	7,7	2,3	6,0	17,7	100,0
déc.	51,1	2,1	0,9	10,6	1,3	8,0	2,5	6,2	17,5	100,0
dont: établissements de crédit au Luxembourg										
Actifs										
1995	82,9	1,0	0,6	4,1	1,2	1,8	0,4	3,3	4,7	100,0
1996	81,9	1,2	0,7	4,5	1,1	1,8	0,3	3,6	4,8	100,0
1997	80,6	1,7	1,0	4,4	1,3	1,8	0,5	3,3	5,5	100,0
1998	82,3	1,6	0,9	4,6	1,0	2,7	0,3	1,8	4,7	100,0
//										
1999										
mars	79,0	1,9	1,2	5,9	1,2	2,9	0,4	2,2	5,3	100,0
juin	80,4	1,7	0,9	5,3	1,1	3,1	0,4	1,8	5,2	100,0
sept.	81,0	2,1	1,0	5,0	1,1	2,8	0,4	1,9	4,7	100,0
déc.	80,0	2,4	1,0	5,8	1,1	2,8	0,4	1,8	4,7	100,0
Passifs										
1995	82,6	1,8	0,3	1,1	0,4	3,2	0,7	0,9	9,0	100,0
1996	80,6	2,0	0,3	1,3	0,4	3,7	0,7	1,2	9,9	100,0
1997	78,9	2,2	0,5	1,5	0,5	3,4	0,6	1,2	11,3	100,0
1998	79,6	2,1	0,3	1,5	0,5	3,2	0,4	1,1	11,4	100,0
//										
1999										
mars	72,3	2,9	0,4	1,9	0,8	4,7	0,6	1,5	14,9	100,0
juin	74,2	2,5	0,4	1,8	0,6	4,7	0,6	1,3	13,9	100,0
sept.	73,2	2,8	0,5	1,8	0,7	4,9	0,6	1,6	14,0	100,0
déc.	76,3	3,0	0,5	2,1	0,7	4,7	0,7	1,5	10,4	100,0

Tableau 4.2

Activité bancaire internationale: ventilation par devise ¹⁾²⁾³⁾

(en milliards de USD)

En fin de période	Zones géographiques								
	USD	FRF	GBP	XEU/EUR	CHF	DEM	JPY	Autres devises	Total
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Banques de la zone recensée ⁴⁾									
Actifs									
1994	1 820,7	126,2	125,1	201,4	162,9	709,1	234,6	500,4	3 880,4
1995	1 871,6	156,1	124,4	197,6	187,7	796,3	312,0	659,0	4 304,7
1996	1 996,5	162,0	149,1	163,7	169,5	782,2	344,9	803,1	4 571,1
1997	2 297,8	170,6	162,6	134,2	178,7	766,2	470,7	825,7	4 946,5
1998	2 348,8		372,8	1 833,9	223,6		517,5	326,1	5 622,6
1999									
mars	1 904,7		377,3	2 570,5	141,3		337,5	449,0	5 780,3
juin	1 918,2		369,0	2 489,3	138,1		306,6	393,9	5 615,1
sept.	1 914,8		412,8	2 719,1	149,6		353,3	414,8	5 964,3
déc.	1 932,2		372,2	2 577,2	229,8		376,7	302,7	5 790,7
Passifs									
1994	1 684,1	142,9	143,4	201,0	184,9	774,7	237,4	552,0	3 920,4
1995	1 765,5	198,3	142,1	187,6	213,2	854,9	293,1	742,1	4 396,8
1996	1 975,6	202,0	177,9	160,4	206,3	806,6	312,3	853,3	4 694,4
1997	2 252,3	217,8	185,7	136,8	190,1	753,6	384,6	890,1	5 011,0
1998	2 462,3		511,8	1 714,2	214,3		415,3	315,2	5 633,2
1999									
mars	2 051,5		515,6	2 307,8	166,5		312,7	485,4	5 839,5
juin	2 198,0		522,4	2 158,0	157,8		276,5	456,0	5 768,7
sept.	2 199,5		557,9	2 388,2	161,4		320,7	466,2	6 093,8
déc.	2 230,1		539,0	2 266,9	228,9		361,3	347,4	5 973,6
dont: établissements de crédit au Luxembourg									
Actifs									
1994	113,7	23,7	10,5	20,5	28,6	210,6	8,7	59,8	476,1
1995	111,4	28,2	10,1	20,6	34,7	223,3	15,9	77,7	521,9
1996	118,8	27,1	11,9	18,3	28,1	208,0	16,9	86,4	515,5
1997	131,2	17,5	13,0	17,3	27,9	181,4	16,3	87,6	492,2
1998	133,9	0,0	20,2	301,7	36,4	0,0	14,6	43,9	550,7
//									
1999									
mars	116,5		17,9	256,8	28,0		11,7	20,0	451,0
juin	119,8		17,1	286,7	27,4		12,3	22,6	485,9
sept.	119,0		19,2	298,6	30,3		16,1	21,2	504,3
déc.	124,6		19,5	288,1	28,9		14,4	19,7	495,3
Passifs									
1994	86,6	25,3	10,8	16,6	28,7	216,9	8,0	54,4	447,3
1995	92,9	29,3	9,9	16,8	32,8	226,9	11,3	74,3	494,2
1996	107,4	29,7	12,5	14,8	28,7	202,6	13,3	81,6	490,6
1997	127,6	20,1	17,2	14,7	26,4	171,8	10,8	83,7	472,3
1998	132,7		30,6	277,6	28,6		11,9	28,6	510,0
//									
1999									
mars	105,4		23,9	182,8	18,3		9,5	14,7	354,6
juin	111,9		27,0	202,5	17,4		8,6	19,1	386,5
sept.	107,1		26,1	214,3	18,9		11,9	18,9	397,2
déc.	112,1		23,9	214,7	17,7		10,6	15,5	394,6

Source: BRI et BCL

1) Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations.

2) Jusque septembre 1998, cette statistique recense les actifs et les passifs des non-résidents libellés dans des devises étrangères. A partir du troisième trimestre de l'année 1994, les actifs et les passifs des résidents sont également inclus dans la statistique. Depuis mars 1999, cette statistique recense les actifs et passifs des résidents quelque soit l'unité monétaire dans laquelle les opérations sont libellées.

(en pourcent du total)

En fin de période	Zones géographiques									Total
	USD	FRF	GBP	XEU / EUR	CHF	DEM	JPY	Autres devises		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Banques de la zone recensée ⁴⁾										
Actifs										
1994	46,9	3,3	3,2	5,2	4,2	18,3	6,0	12,9	100,0	
1995	43,5	3,6	2,9	4,6	4,4	18,5	7,2	15,3	100,0	
1996	43,7	3,5	3,3	3,6	3,7	17,1	7,5	16,6	100,0	
1997	46,5	3,4	3,3	2,7	3,6	15,5	9,5	16,7	100,0	
1998	41,8		6,6	32,6	4,0		9,2	5,8	100,0	
1999										
mars	33,0		6,5	44,5	2,4		5,8	7,8	100,0	
juin	34,2		6,6	44,3	2,5		5,5	7,0	100,0	
sept.	32,1		6,9	45,6	2,5		5,9	7,0	100,0	
déc.	33,4		6,4	44,5	4,0		6,5	5,2	100,0	
Passifs										
1994	43,0	3,6	3,7	5,1	4,7	19,8	6,1	14,1	100,0	
1995	40,2	4,5	3,2	4,3	4,8	19,4	6,7	16,9	100,0	
1996	42,1	4,3	3,8	3,4	4,4	17,2	6,7	18,2	100,0	
1997	44,9	4,3	3,7	2,7	3,8	15,0	7,7	17,8	100,0	
1998	43,7		9,1	30,4	3,8		7,4	5,6	100,0	
1999										
mars	35,1		8,8	39,5	2,9		5,4	8,3	100,0	
juin	38,1		9,1	37,4	2,7		4,8	7,9	100,0	
sept.	36,1		9,2	39,2	2,6		5,3	7,6	100,0	
déc.	37,3		9,0	37,9	3,8		6,0	5,8	100,0	
dont: établissements de crédit au Luxembourg										
Actifs										
1994	23,9	5,0	2,2	4,3	6,0	44,2	1,8	12,6	100,0	
1995	21,3	5,4	1,9	3,9	6,6	42,8	3,0	14,9	100,0	
1996	23,0	5,3	2,3	3,5	5,5	40,3	3,3	16,8	100,0	
1997	26,7	3,6	2,6	3,5	5,7	36,9	3,3	17,8	100,0	
1998	24,3		3,7	54,8	6,6		2,7	8,0	100,0	
//										
1999										
mars	25,8		4,0	56,9	6,2		2,6	4,4	100,0	
juin	24,7		3,5	59,0	5,6		2,5	4,7	100,0	
sept.	23,6		3,8	59,2	6,0		3,2	4,2	100,0	
déc.	25,2		3,9	58,2	5,8		2,9	4,0	100,0	
Passifs										
1994	19,4	5,7	2,4	3,7	6,4	48,5	1,8	12,2	100,0	
1995	18,8	5,9	2,0	3,4	6,6	45,9	2,3	15,0	100,0	
1996	21,9	6,1	2,5	3,0	5,8	41,3	2,7	16,6	100,0	
1997	27,0	4,3	3,6	3,1	5,6	36,4	2,3	17,7	100,0	
1998	26,0		6,0	54,4	5,6		2,3	5,6	100,0	
//										
1999										
mars	29,7		6,8	51,6	5,2		2,7	4,1	100,0	
juin	29,0		7,0	52,4	4,5		2,2	4,9	100,0	
sept.	27,0		6,6	53,9	4,8		3,0	4,7	100,0	
déc.	28,4		6,1	54,4	4,5		2,7	3,9	100,0	

3) A partir de décembre 1998, la colonne «XEU / EUR» reprend les opérations libellées dans l'euro ainsi que celles libellées dans les unités monétaires des pays ayant rejoint la zone euro.

4) La zone recensée comprend les pays suivants: Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse, depuis 1977 Autriche, Danemark et Irlande, depuis fin 1983 Espagne, Finlande et Norvège.

Tableau 4.3

Activité bancaire internationale: part du Luxembourg ^{1) 2)}

En fin de période	Banque de la zone recensée ³⁾			dont établissements de crédit au Luxembourg			Part du Luxembourg	
	Total en milliards de dollars US	dont à l'égard du secteur non bancaire		Total en milliards de dollars US	dont à l'égard du secteur non bancaire		Total colonne 5 en % de la colonne 2	dont à l'égard du secteur non bancaire: colonne 6 en % de la colonne 3
		en milliards de dollars US	colonne 3 en % de la colonne 2		en milliards de dollars US	colonne 6 en % de la colonne 5		
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Actifs								
1981	847,3	233,4	27,5	87,1	46,5	53,4	10,3	19,9
1982	872,4	252,7	29,0	89,0	47,7	53,6	10,2	18,9
1983	903,3	261,8	29,0	83,8	45,2	53,9	9,3	17,3
1984	921,4	256,4	27,8	84,1	45,1	53,6	9,1	17,6
1985	1 125,6	301,5	26,8	106,5	52,4	49,2	9,5	17,4
1986	1 383,5	341,4	24,7	138,3	62,6	45,3	10,0	18,3
1987	1 728,5	393,4	22,8	185,5	72,6	39,1	10,7	18,5
1988	1 752,4	397,0	22,7	185,5	72,6	39,1	10,6	18,3
1989	1 965,6	445,7	22,7	225,7	82,9	36,7	11,5	18,6
1990	2 396,3	556,7	23,2	291,1	105,1	36,1	12,1	18,9
1991	2 605,7	625,4	24,0	307,3	112,9	36,7	11,8	18,1
1992	2 681,7	705,5	26,3	325,4	127,2	39,1	12,1	18,0
1993	2 765,0	779,3	28,2	355,3	129,9	36,6	12,8	16,7
1994	3 880,4	1 199,7	30,9	476,1	142,6	30,0	12,3	11,9
1995	4 304,7	1 378,9	32,0	521,9	163,2	31,3	12,1	11,8
1996	4 571,1	1 569,6	34,3	515,5	163,4	31,7	11,5	10,4
1997	4 946,5	1 747,3	35,3	492,2	154,8	31,5	10,0	8,9
1998	5 622,6	2 016,2	35,9	550,7	179,9	32,7	9,8	8,9
//								
1999								
mars	5 780,3	1 883,5	32,6	451,0	178,9	39,7	7,8	9,5
juin	5 615,1	1 920,0	34,2	485,9	204,6	42,1	8,7	10,7
sept.	5 964,3	2 037,2	34,2	504,3	207,0	41,1	8,5	10,2
déc.	5 790,7	2 017,2	34,8	495,3	211,1	42,6	8,6	10,5
Passifs								
1981	897,9	160,6	17,9	82,4	11,1	13,5	9,2	6,9
1982	929,4	177,9	19,1	82,9	11,5	13,9	8,9	6,5
1983	973,7	198,1	20,3	78,3	11,5	14,7	8,0	5,8
1984	1 005,5	200,5	19,9	78,6	13,1	16,7	7,8	6,5
1985	1 219,1	219,7	18,0	98,2	17,8	18,1	8,1	8,1
1986	1 504,5	275,3	18,3	128,6	29,8	23,2	8,5	10,8
1987	1 867,5	338,7	18,1	166,1	40,6	24,4	8,9	12,0
1988	1 916,0	359,0	18,7	168,6	49,4	29,3	8,8	13,8
1989	2 166,6	425,4	19,6	206,7	74,9	36,2	9,5	17,6
1990	2 609,5	536,9	20,6	266,0	104,3	39,2	10,2	19,4
1991	2 788,4	727,1	26,1	275,8	108,4	39,3	9,9	14,9
1992	2 811,9	709,5	25,2	280,2	118,1	42,1	10,0	16,6
1993	3 920,4	1 124,2	28,7	306,0	132,3	43,2	7,8	11,8
1994	3 920,4	1 124,2	28,7	447,3	196,9	44,0	11,4	17,5
1995	4 396,8	1 272,7	28,9	494,2	205,4	41,6	11,2	16,1
1996	4 694,4	1 398,4	29,8	490,6	207,2	42,2	10,5	14,8
1997	5 011,0	1 399,4	27,9	472,8	191,6	40,5	9,4	13,7
1998	5 633,2	1 513,5	26,9	510,0	198,5	38,9	9,1	13,1
//								
1999								
mars	5 839,5	1 478,0	25,3	354,6	135,5	38,2	6,1	9,2
juin	5 768,7	1 498,2	26,0	386,5	147,4	38,1	6,7	9,8
sept.	6 093,8	1 487,0	24,4	397,2	152,5	38,4	6,5	10,3
déc.	5 973,6	1 464,2	24,5	394,6	148,4	37,6	6,6	10,1

Source: BRI et BCL

1) Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations.

2) Jusque septembre 1998, cette statistique recense les actifs et les passifs des non-résidents libellés dans des devises étrangères. A partir du troisième trimestre de l'année 1994 les actifs et les passifs des résidents sont également inclus dans la statistique. Depuis mars 1999, cette statistique recense les actifs et passifs des non-résidents quelque soit l'unité monétaire dans laquelle les opérations sont libellées.

3) La zone recensée comprend les pays suivants: Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse, depuis 1977 Autriche, Danemark et Irlande, depuis fin 1983 Espagne, Finlande et Norvège.

Tableau 5.1

Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et national (IPCN)

(variations annuelles en pourcentage, sauf mention contraire)

	IPCH de la zone euro (élément de comparaison)	IPCH en valeur indiciaire (1996=100)	IPCN	Inflation sous-jacente ¹⁾	IPCH								Services
		1000.00	1000.00	1000.00	1000.0	Biens	Biens alimentaires	Non traités	Traités	Biens industriels	Non énergétiques	Energétiques	
Pondérations (en %, en 2000)						682.9	221.5	60.0	161.5	461.4	340.6	120.8	317.1
1997	1,6	101,37	1,4	1,37	1,37	0,82	0,92	0,95	0,95	0,75	0,13	3,72	2,42
1998	1,1	102,34	1,0	1,04	0,96	0,56	2,90	3,19	2,64	-0,45	0,57	-5,17	1,76
1999	1,1	103,39	1,0	1,01	1,03	0,89	1,55	1,38	1,68	0,61	0,20	2,88	1,41
1998													
jan.	1,1	102,17	1,4	1,42	1,42	0,90	2,70	2,70	2,70	0,20	0,50	-1,63	2,67
fév.	1,1	102,13	1,1	1,08	1,08	0,60	2,90	2,80	2,90	-0,40	0,50	-4,45	2,47
mars	1,1	102,18	1,3	1,32	1,32	1,00	3,30	3,71	3,10	-0,10	0,50	-3,10	2,26
avril	1,4	101,96	1,1	1,08	1,08	0,60	3,10	3,71	2,59	-0,50	0,50	-5,17	1,86
mai	1,3	102,30	1,3	1,30	1,30	1,00	3,50	4,31	2,69	0,00	0,50	-2,35	1,96
juin	1,4	102,25	1,2	1,17	1,17	0,80	3,29	3,59	2,89	-0,20	0,50	-3,62	1,86
juil.	1,3	102,46	1,1	1,14	1,14	0,79	3,27	3,56	2,97	-0,30	0,70	-4,41	1,95
août	1,1	102,54	1,0	1,04	1,04	0,69	3,26	3,65	2,96	-0,40	0,60	-5,51	1,65
sept.	1,0	102,45	0,7	0,66	0,66	0,20	2,65	3,05	2,45	-0,89	0,70	-7,95	1,46
oct.	0,9	102,53	0,5	0,77	0,48	0,10	2,25	2,54	2,06	-0,79	0,60	-7,15	0,97
nov.	0,8	102,59	0,4	0,78	0,44	0,10	2,25	2,54	2,05	-0,99	0,60	-7,83	1,06
déc.	0,8	102,50	0,4	0,77	0,40	0,00	2,35	2,24	2,35	-0,99	0,60	-8,62	0,97
1999													
jan.	0,8	100,79	-1,4	-0,95	-1,35	-2,37	2,24	2,43	2,05	-4,56	-3,59	-8,50	0,67
fév.	0,8	102,65	0,5	1,01	0,51	0,20	2,04	2,04	2,04	-0,60	0,70	-7,13	0,77
mars	1,0	102,77	0,6	1,14	0,58	0,30	2,03	2,03	2,04	-0,40	0,80	-6,40	0,87
avril	1,1	103,26	1,3	1,51	1,28	1,29	2,33	2,32	2,24	0,90	0,80	1,23	1,15
mai	1,0	103,55	1,2	1,39	1,22	1,18	2,03	1,83	2,43	0,80	0,89	0,40	1,44
juin	0,9	103,50	1,2	1,38	1,22	1,18	1,74	1,83	1,84	1,00	0,89	1,42	1,44
juil.	1,1	102,21	-0,2	-0,13	-0,24	-0,89	1,25	1,15	1,44	-1,80	-2,68	2,36	1,15
août	1,2	103,88	1,3	1,29	1,31	1,38	0,86	0,48	1,25	1,69	0,79	6,55	1,34
sept.	1,2	104,14	1,6	1,49	1,65	1,77	0,86	0,57	1,05	2,10	0,89	8,85	1,82
oct.	1,4	104,44	1,9	1,32	1,86	1,97	1,15	0,48	1,44	2,39	0,99	9,96	2,01
nov.	1,5	104,53	1,9	1,27	1,89	1,97	0,96	0,48	1,24	2,50	0,89	10,98	2,01
déc.	1,7	104,93	2,4	1,42	2,37	2,66	1,15	1,05	1,15	3,40	0,99	16,46	2,20
2000													
jan.	1,9	104,27	3,2	4,33	3,45	4,15	1,24	0,47	1,72	5,51	2,48	19,34	2,78
fév.	2,0	105,43	2,7	1,60	2,71	3,16	1,53	1,14	1,62	4,00	1,38	18,55	2,58
mars	2,1	105,87	2,8	1,53	3,02	3,64	1,33	0,66	1,71	4,70	1,28	21,90	2,58
avril	1,9	106,60	2,7	1,63	3,23	3,81	1,61	0,66	2,09	4,86	1,28	20,30	2,57
mai	.	106,63	2,5	1,79	2,97	3,31	1,99	0,94	2,37	3,95	1,28	15,90	2,46

Source: Base de données New Cronos d'EUROSTAT, sauf mention contraire

1) Source: STATEC. Exclut les biens et services dont les prix se forment sur le marché mondial et ceux dont les prix sont caractérisés par des variations erratiques.

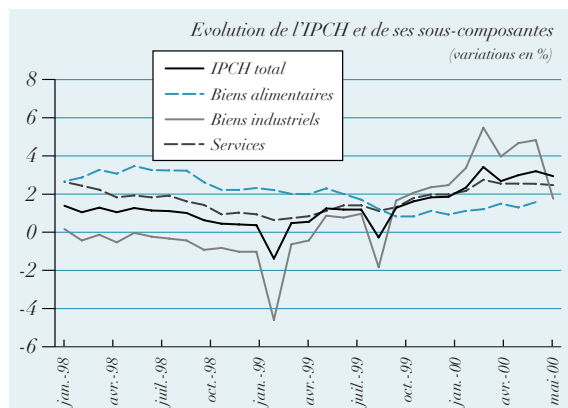
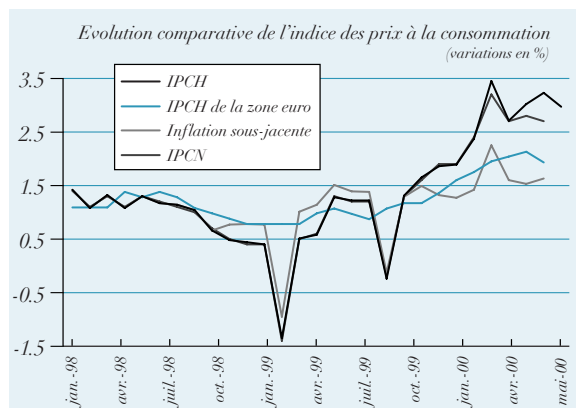


Tableau 5.2.1

Prix des biens industriels et des matières premières

(variations annuelles en pourcentage, sauf mention contraire)

	Indice des prix à la production (IPP) dans l'industrie totale (à l'exclusion de la construction)									Prix mondiaux des matières premières	
	Indice 1995=100	Selon le marché à la vente				Selon la finalité			(variations par rapport aux prix en USD)		
		Marché domestique	Union Européenne	Hors Union Européenne	Biens d'équipement	Biens intermédiaires	Biens de consommation	Total ¹⁾	Non énergétiques ²⁾	Pétrole brut ²⁾	
1997	97,46	1,64	2,90	1,10	2,31	1,11	2,07	0,70	-1,67	0,83	-7,33
1998	99,15	1,73	2,67	1,50	1,49	1,72	2,54	-0,66	-22,38	-13,74	-33,19
1999	95,32	-3,87	-2,14	-4,54	-4,24	-0,27	-6,32	0,21	11,89	-7,66	39,76
1998											
juin	99,67	2,35	3,62	2,22	1,18	2,45	3,34	-0,62	-21,41	-15,94	-30,99
juil.	99,51	1,20	3,16	0,84	0,22	2,14	1,80	-1,11	-21,62	-15,00	-34,44
août	99,05	0,44	1,53	0,23	-0,12	1,71	1,09	-2,18	-24,29	-16,86	-35,90
sept.	98,76	-0,70	0,11	-0,12	-4,02	1,55	-0,60	-2,27	-21,44	-17,14	-27,55
oct.	98,11	-1,27	-1,30	-1,30	-1,14	1,24	-1,51	-1,90	-26,03	-18,56	-36,25
nov.	96,64	-2,53	-1,63	-3,21	-0,88	0,99	-3,68	-0,98	-27,02	-16,63	-42,57
déc.	96,02	-3,81	-0,86	-4,75	-3,71	0,74	-5,52	-1,04	-27,06	-15,08	-42,63
1999											
jan.	96,25	-3,90	-1,94	-4,35	-5,40	-0,05	-5,71	-1,45	-18,12	-11,65	-26,86
fév.	95,36	-5,27	-2,66	-5,93	-6,61	0,54	-8,26	-0,35	-18,36	-13,54	-27,01
mars	94,88	-5,25	-4,13	-5,42	-6,57	-0,65	-8,24	0,18	-7,94	-14,35	-4,58
avril	94,14	-6,76	-5,41	-6,94	-8,24	-0,77	-10,24	-0,91	-1,58	-14,27	13,45
mai	94,82	-5,32	-4,36	-5,69	-5,66	-1,08	-8,00	-0,89	0,80	-11,54	5,85
juin	94,68	-5,01	-4,02	-5,35	-5,48	-0,71	-7,64	-0,85	6,42	-9,71	30,35
juil.	94,83	-4,70	-3,50	-5,07	-5,48	-0,87	-7,40	-0,22	15,70	-7,84	58,16
août	94,92	-4,17	-2,58	-5,07	-3,62	-0,33	-6,52	-0,58	24,42	-4,22	70,19
sept.	95,26	-3,54	-1,15	-5,01	-1,71	-0,13	-6,14	0,97	28,55	-3,07	68,26
oct.	95,82	-2,33	1,09	-3,86	-1,57	-0,12	-4,61	1,86	29,47	-0,73	73,50
nov.	96,30	-0,35	2,51	-1,19	-1,72	0,35	-1,89	2,41	42,54	-0,60	123,43
déc.	96,53	0,53	0,84	-0,19	1,65	0,55	-0,52	2,37	56,37	2,90	159,09
2000											
jan.	96,25	0,00	2,78	-0,90	-0,50	0,74	-0,90	1,91	53,56	4,23	128,98
fév.	96,95	1,67	3,12	1,12	1,72	0,93	1,89	1,53	64,75	5,30	171,87
mars	97,24	2,49	3,95	1,73	3,28	3,22	3,08	0,50	52,34	6,50	118,30
avril	.	.	.	.	.	.	.	.	27,21	5,63	47,59
mai	.	.	.	.	.	.	.	.	37,96	4,60	82,51

Source: STATEC, sauf mention contraire

1) Source: Base de données de la Banque des Règlements Internationaux (BRI).

2) Source: Reuters (Dated European Quote).

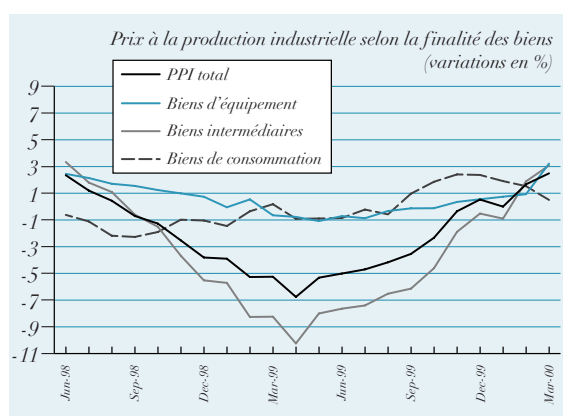
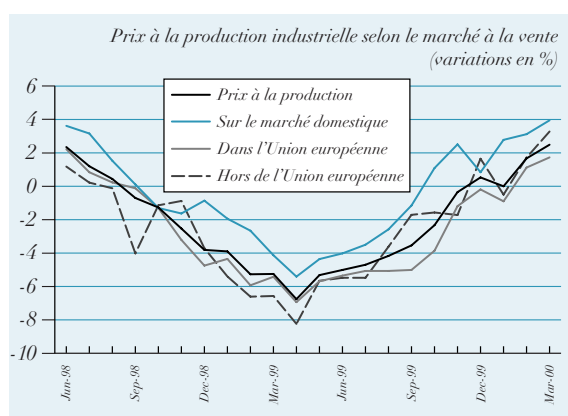


Tableau 5.2.2

Indicateurs de coûts et termes de l'échange

(variations annuelles en pourcentage, sauf mention contraire)

	Coûts salariaux				Prix liés au commerce extérieur			
	de l'emploi salarié total (par mois et par personne)	dans l'industrie		Industrie manufacturière		Termes de l'échange	Valeurs unitaires	
		Salaires et traitements	Salaires	Gain horaire moyen des ouvriers	Revenu moyen par salarié		Exportation	Importation
1996	1,8	0,40	-1,29	1,25	0,67	-6,28	-4,45	1,95
1997	2,9	2,03	1,73	1,05	2,19	0,22	-0,07	-0,30
1998	1,8	2,90	0,62	1,34	1,61	-0,28	5,90	-0,93
1999	-0,4	2,08	1,75	0,90	0,50	-1,39	6,47	-1,84
1998								
jan.	4,0	3,90	0,64	0,03	3,03	2,04	2,14	0,11
fév.	1,4	6,87	-0,11	0,01	6,10	1,01	2,99	1,96
mars	2,0	2,18	1,06	-5,60	1,26	1,85	1,97	0,13
avril	1,3	0,00	-1,36	3,56	-1,10	-0,07	2,00	2,08
mai	0,9	3,05	-0,10	-2,09	1,80	-1,80	-0,64	1,19
juin	1,7	4,34	4,54	6,23	2,67	-0,51	-1,57	-1,07
juil.	1,7	3,54	1,01	1,12	1,20	-0,47	-2,05	-1,59
août	1,2	1,75	-0,21	5,71	0,04	-0,56	-2,99	-2,45
sept.	1,3	2,46	0,42	0,50	1,24	-0,27	-3,68	-3,42
oct.	1,0	0,69	0,20	4,03	-0,21	-2,90	-4,90	-2,06
nov.	1,6	6,12	2,71	4,72	5,31	-1,20	-4,00	-2,84
déc.	3,0	0,67	-1,25	-1,87	-1,11	-0,25	-3,23	-2,97
1999								
jan.	3,0	1,28	0,11	-0,19	-0,71	0,89	-2,71	-3,57
fév.	0,8	-4,52	-0,11	1,67	-6,56	-0,42	-4,69	-4,28
mars	1,9	2,23	2,00	-1,65	0,21	-0,53	-3,87	-3,35
avril	1,6	8,40	3,39	2,26	6,45	-1,09	-4,64	-3,61
mai	3,2	2,69	1,74	3,90	0,89	-2,27	-4,94	-2,74
juin	2,5	0,00	-1,11	-5,82	-0,91	-1,88	-4,39	-2,56
juil.	0,4	0,39	-0,80	1,08	-0,29	-2,37	-3,51	-1,17
août	4,2	4,04	4,25	0,45	2,61	-0,75	-2,29	-1,54
sept.	3,7	3,91	4,35	2,93	2,29	-3,73	-3,07	0,70
oct.	3,3	1,66	0,82	3,03	-0,01	-2,15	-1,89	0,25
nov.	5,2	3,46	3,55	-0,37	-0,48	-1,29	-1,46	-0,17
déc.	5,2	1,70	2,62	3,41	2,33	-1,10	-0,96	0,13
2000								
jan.	.	3,22	1,37	3,12	2,20	-4,70	-2,90	1,90
fév.	.	6,73	6,58	-0,45	5,56	-2,65	-0,78	1,91
mars	.	.	.	.	.	-1,90	-0,03	1,89

Source: STATEC

Tableau 6.1.1

**Le produit intérieur brut
aux prix du marché et ses composantes (version SEC 95)**

(en millions de EUR, à prix courants)

	PIB	Dépense de consommation finale	Formation brute de capital	Exportations	Importations	Ajustements statistiques
1995	13 348	8 748	2 843	14 173	12 417	0,0
1996	13 969	9 333	2 816	14 817	12 997	0,0
1997	15 483	9 841	3 164	16 994	14 516	0,0
1998	16 503	10 219	3 222	18 759	15 697	0,0
1999	18 141	11 089	4 139	20 574	17 660	0,0

Source: STATEC

(taux de variation annuels en %)

	PIB	Dépense de consommation finale	Formation brute de capital	Exportations	Importations	Ajustements statistiques
1995	-	-	-	-	-	-
1996	4,7	6,7	-0,9	4,5	4,7	0,0
1997	10,8	5,4	12,4	14,7	11,7	0,0
1998	6,6	3,8	1,8	10,4	8,1	0,0
1999	9,9	8,5	28,5	9,7	12,5	0,0

Source: STATEC

(en millions de EUR, à prix constants avec l'année 1995 comme base de référence)

	PIB	Dépense de consommation finale	Formation brute de capital	Exportations	Importations	Ajustements statistiques
1995	13 348	8 748	2 843	14 173	12 417	0,0
1996	13 733	9 133	2 775	14 736	12 910	0,0
1997	14 730	9 441	3 131	16 281	14 117	0,0
1998	15 469	9 670	3 189	17 893	15 288	0,0
1999	16 630	10 299	4 040	19 310	17 002	0,0

Source: STATEC

(taux de variation annuels en %)

	PIB	Dépense de consommation finale	Formation brute de capital	Exportations	Importations	Ajustements statistiques
1995	-	-	-	-	-	-
1996	2,9	4,4	-2,4	4,0	4,0	0,0
1997	7,3	3,4	12,8	10,5	9,3	0,0
1998	5,0	2,4	1,9	9,9	8,3	0,0
1999	7,5	6,5	26,7	7,9	11,2	0,0

Source: STATEC

Avertissement: en raison du calcul des agrégats à prix constants par chaînage (de données calculées aux prix de l'année précédente) ces derniers ne sont pas additifs à partir de la deuxième année suivant l'année de référence.

Tableau 6.1.2

Autres indicateurs de l'économie réelle

(taux de croissance en % (ou spécifié autrement); chiffres ajustés pour les jours ouvrables, à l'exception des immatriculations de nouvelles voitures particulières)

	Production industrielle									Commerce de détail et réparation d'articles domestiques (en volume)	Immatriculations de nouvelles voitures particulières
	Ensemble de l'industrie 1995=100	Ensemble de l'industrie à l'exception de la sidérurgie	Manufacture	Biens énergétiques	Industrie des biens intermédiaires (sans l'industrie de l'énergie)	Biens d'investissement	Biens de consommation durables	Biens de consommation non durables	Construction		
1997	105,9	5,6	6,4	-1,0	6,5	-0,8	-58,4	11,6	2,3	5,9	-2,8
1998	114,5	9,2	8,4	3,9	2,3	15,4	107,4	14,5	0,6	5,3	11,5
1999	118,0	2,5	3,4	-2,2	4,8	10,6	12,7	-3,7	3,8	2,3	12,1
1998											
3 ^e trim.	106,8	7,0	6,2	3,6	1,2	17,3	63,2	8,6	1,6	4,3	17,0
4 ^e trim.	116,7	7,6	5,7	6,4	-1,6	11,7	294,5	13,6	-7,5	5,2	24,5
1999											
1 ^{er} trim.	113,3	-2,3	-2,9	-1,0	-3,8	-2,4	22,9	-1,7	2,4	2,1	23,0
2 ^e trim.	120,6	1,2	2,6	-7,1	5,2	7,6	2,4	-4,5	2,3	2,3	8,8
3 ^e trim.	113,9	5,8	7,9	-10,9	8,9	17,8	-4,2	-0,7	1,4	2,8	13,4
4 ^e trim.	124,2	5,6	6,2	8,5	9,6	19,7	23,1	-7,3	9,1	2,2	-0,1
2000											
1 ^{er} trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-5,0
1998											
jan.	110,8	14,6	16,8	-1,8	15,7	12,6	18,4	21,2	49,0	13,7	3,2
fév.	120,0	7,8	8,7	-0,1	6,5	21,2	-4,3	5,6	-3,1	5,0	-11,1
mars	118,2	11,7	12,7	4,9	8,7	15,4	237,3	14,7	1,7	-0,5	12,5
avril	116,5	7,8	6,2	10,8	-1,6	5,4	83,3	19,9	-1,6	8,5	6,2
mai	117,4	9,8	9,2	1,2	2,0	18,7	78,9	16,3	4,8	7,8	17,8
juin	120,8	15,1	12,8	3,5	0,2	26,0	70,9	31,7	1,0	0,8	11,4
juil.	115,9	8,4	8,4	2,8	0,8	22,2	29,1	15,6	21,5	6,5	16,3
août	85,2	4,3	2,4	2,7	-2,9	21,8	98,4	-0,6	-32,4	5,0	17,3
sept.	119,3	7,8	7,0	5,4	4,3	8,9	100,8	9,8	0,3	1,3	17,5
oct.	125,4	13,4	11,7	4,9	4,3	17,6	142,9	21,3	1,1	3,3	14,8
nov.	122,2	6,6	5,6	9,9	-0,7	9,7	207,8	12,8	-11,4	6,0	28,9
déc.	102,5	2,3	-0,9	4,2	-9,1	7,1	546,9	6,0	-15,5	6,3	34,4
1999											
jan.	107,8	-0,6	-2,5	-5,3	-5,6	-5,2	32,9	3,3	16,3	-4,7	28,0
fév.	113,7	-4,8	-6,2	4,6	-5,7	-5,1	20,3	-7,2	-4,9	0,5	21,9
mars	118,3	-1,2	0,1	-2,0	-0,2	3,0	21,0	-0,9	0,0	11,7	21,2
avril	120,0	2,7	3,7	-7,5	5,2	15,7	3,2	-4,2	3,4	2,0	-1,0
mai	122,2	3,8	4,7	-5,3	7,2	9,0	21,1	-2,6	2,3	-2,3	9,0
juin	119,7	-2,7	-0,4	-8,5	3,4	-1,4	-20,5	-6,6	1,4	7,5	23,2
juil.	115,4	-2,7	0,9	-22,8	3,8	-0,4	4,4	-4,9	-0,8	7,0	15,4
août	99,2	16,7	18,2	-4,1	18,4	29,2	4,4	9,8	5,8	0,5	13,2
sept.	127,1	6,1	7,4	-5,2	7,6	29,5	-17,4	-4,4	2,3	0,7	10,9
oct.	128,2	0,0	2,2	4,1	4,0	27,1	49,3	-15,3	2,6	-2,7	-0,4
nov.	126,7	3,0	3,2	9,7	8,8	6,9	37,0	-9,2	10,3	4,7	0,9
déc.	117,6	15,3	14,8	11,4	17,7	26,0	5,7	5,1	20,1	4,4	-0,9
2000											
jan.	123,0	13,5	14,3	12,4	17,6	9,8	59,1	9,4	-4,1	2,8	-7,3
fév.	128,1	12,4	13,3	5,9	14,0	0,7	53,2	17,4	21,1	.	-3,0
mars	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-5,4
avril	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	9,0

Source: STATEC

Tableau 6.2.1

Indicateurs du marché de l'emploi – Emploi et chômage

	Emploi				Chômage ¹⁾		Productivité du travail
	Economie entière ²⁾		Manufacture		Economie entière		Manufacture
	Indice 1995=100	Taux de variation annuel	indice 1995=100	Taux de variation annuel	DENS	Taux de chômage	(taux de variation annuel)
1995	100,0	2,5	100,0	.	5 130	3	.
1996	102,7	2,7	99,8	-0,24	5 680	3,3	0,48
1997	106,0	3,2	99,6	-0,16	7 042	4,1	6,60
1998	110,6	4,3	101,0	1,41	5 534	3,1	6,93
1999	116,1	5,0	102,6	1,61	5 351	2,9	1,71
1998							
3 ^e trim.	111,4	4,5	101,9	1,7	5 187	2,9	4,4
4 ^e trim.	112,7	4,5	101,7	1,2	5 535	3,1	4,4
1999							
1 ^{er} trim.	113,3	4,9	101,8	1,9	5 902	3,3	-4,7
2 ^e trim.	115,6	5,0	102,3	1,7	5 138	2,8	0,9
3 ^e trim.	117,0	5,0	103,3	1,4	5 072	2,8	6,4
4 ^e trim.	118,5	5,1	103,2	1,5	5 291	2,8	4,7
2000							
1 ^{er} trim.	119,5	5,5	.	.	5 430	2,9	.
1998							
jan.	107,3	3,5	99,8	1,1	6 504	3,70	15,5
fév.	107,8	3,7	100,0	1,2	6 312	3,50	7,4
mars	108,9	4,2	100,0	1,3	5 721	3,20	11,2
avril	109,5	4,3	100,1	1,3	5 535	3,10	4,8
mai	109,8	4,4	100,6	1,5	5 207	2,90	7,5
juin	110,9	4,7	101,1	1,7	4 966	2,80	10,9
juil.	111,0	4,6	102,1	2,1	5 110	2,90	6,1
août	110,8	4,5	101,9	1,7	5 000	2,80	0,7
sept.	112,5	4,4	101,9	1,3	5 451	3,00	5,6
oct.	112,8	4,2	101,9	0,9	5 724	3,20	10,8
nov.	113,2	4,6	102,0	1,0	5 568	3,10	4,6
déc.	112,2	4,7	101,2	1,8	5 313	2,90	-2,6
1999							
jan.	112,6	4,9	101,7	1,9	6 116	3,40	-4,3
fév.	113,0	4,8	101,9	1,9	5 943	3,30	-8,0
mars	114,3	5,0	101,8	1,8	5 648	3,10	-1,7
avril	114,9	4,9	102,2	2,1	5 453	3,00	1,5
mai	115,5	5,1	102,2	1,6	5 074	2,80	3,1
juin	116,4	5,0	102,5	1,4	4 888	2,70	-1,8
juil.	116,1	4,6	103,2	1,1	4 986	2,70	-0,1
août	116,6	5,2	103,4	1,5	4 950	2,70	16,4
sept.	118,3	5,2	103,5	1,6	5 281	2,90	5,7
oct.	118,5	5,1	103,6	1,7	5 240	2,80	0,5
nov.	119,2	5,3	103,5	1,5	5 300	2,80	1,7
dec.	117,9	5,1	102,6	1,4	5 332	2,90	13,2
2000							
jan.	118,8	5,6	102,8	1,1	5 568	3,00	13,1
fév.	119,4	5,6	103,1	1,2	5 488	2,90	12,0
mars	120,3	5,2	.	.	5 233	2,80	.
avril	121,0	5,3	.	.	4 919	2,60	.

Sources: Comité de conjoncture, STATEC

1) Il y a une rupture de série au 1^{er} janvier 1998. A partir de cette date, les personnes à la recherche d'un emploi bénéficiant d'une « mesure spéciale pour l'emploi » ne sont plus relevées parmi les DENS (Demandes d'emploi non satisfaites).

2) Les chiffres de février à avril de l'année 2000 sont des estimations

Source: Comité de conjoncture, STATEC

Tableau 6.2.2

Indicateurs du marché de l'emploi – Les composantes de l'emploi

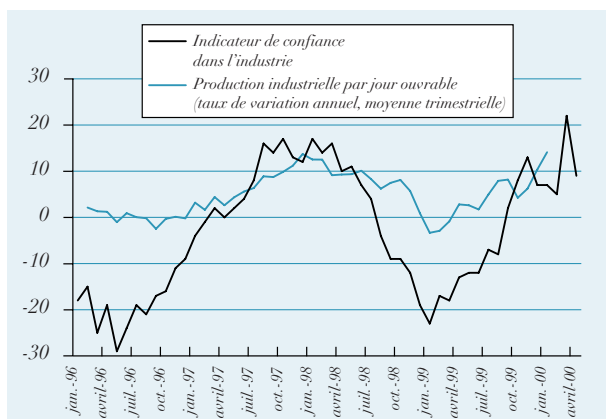
	Emploi national	Emploi total intérieur	Indépendants	Emploi salarié intérieur	Population active	Frontaliers
1995	166 800	213 800	16 300	197 500	172 000	55 500
1996	168 400	219 500	16 400	203 100	174 100	59 600
1997	170 501	226 599	16 609	209 991	176 362	64 423
1998	173 744	236 408	16 695	219 713	179 278	70 795
1999	178 042	248 261	16 807	231 454	183 393	78 362
1998						
3 ^e trim.	174 005	238 282	16 694	221 588	179 192	72 412
4 ^e trim.	175 778	241 040	16 765	224 275	181 313	73 403
1999						
1 ^{er} trim.	175 894	242 284	16 710	225 573	181 796	74 535
2 ^e trim.	177 804	247 172	16 795	230 377	182 942	77 507
3 ^e trim.	178 228	250 183	16 856	233 327	183 300	80 097
4 ^e trim.	180 242	253 404	16 867	236 537	185 533	81 310
2000						
1 ^{er} trim.	180 758	255 542	16 827	238 715	186 187	82 936
1998						
jan.	170 961	229 491	16 638	212 853	177 465	66 651
fév.	171 544	230 578	16 654	213 924	177 856	67 155
mars	172 525	232 768	16 646	216 122	178 246	68 364
avril	173 081	234 154	16 668	217 486	178 616	69 202
mai	173 433	234 844	16 684	218 160	178 640	69 540
juin	174 037	237 092	16 670	220 422	179 003	71 184
juil.	173 607	237 399	16 693	220 706	178 717	71 926
août	173 074	236 929	16 692	220 237	178 074	71 989
sept.	175 333	240 519	16 697	223 822	180 784	73 320
oct.	175 927	241 110	16 745	224 365	181 651	73 324
nov.	176 242	242 104	16 792	225 312	181 810	74 003
déc.	175 165	239 906	16 759	223 147	180 478	72 882
1999						
jan.	175 148	240 734	16 712	224 022	181 264	73 731
fév.	175 682	241 719	16 704	225 015	181 625	74 182
mars	176 852	244 398	16 715	227 683	182 500	75 691
avril	177 423	245 731	16 762	228 969	182 876	76 446
mai	177 774	246 929	16 792	230 137	182 848	77 293
juin	178 214	248 857	16 831	232 026	183 102	78 781
juil.	177 516	248 349	16 844	231 505	182 502	78 975
août	177 466	249 223	16 869	232 354	182 416	79 899
sept.	179 701	252 977	16 855	236 122	184 982	81 417
oct.	180 306	253 320	16 874	236 446	185 546	81 163
nov.	180 840	254 830	16 872	237 958	186 140	82 139
dec.	179 581	252 061	16 854	235 207	184 913	80 628
2000						
jan.	180 140	254 106	16 825	237 281	185 708	82 118
fév. (e)	180 677	255 354	16 827	238 528	186 165	82 829
mars (e)	181 456	257 165	16 828	240 337	186 689	83 862
avril (e)	182 158	258 813	16 830	241 983	187 077	84 801

Source: Comité de conjoncture

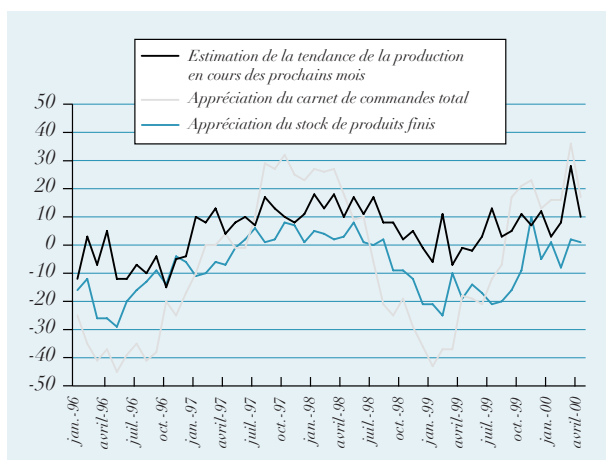
(e)=estimations

Graphique 6.3
Enquêtes d'opinion

6.3.1 Confiance et production dans le secteur de l'industrie



6.3.2 Enquête dans l'industrie



6.3.3 Indicateur de confiance dans le secteur de la construction

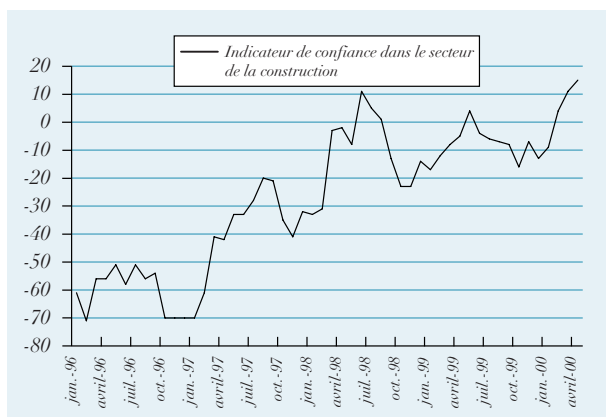


Tableau 7

Finances publiques luxembourgeoises

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	Compte général	Compte général	Compte provisoire	Compte provisoire	Compte provisoire*	Budget définitif
1. Recettes et dépenses budgétaires						
Recettes budgétaires	3 712,95	4 072,39	4 420,44	4 715,38	4 950,43	4 814,95
Recettes ordinaires	3 690,14	4 068,68	4 419,69	4 609,70	4 905,07	4 811,23
dont: Impôts directs	1 943,24	2 141,55	2 306,15	2 392,08	2 498,40	-
Impôts indirects	1 434,81	1 632,38	1 725,59	1 857,96	2 095,42	-
Recettes extraordinaires	22,81	3,72	0,74	105,69	3,72	3,72
dont: Emprunts et bons du trésor	18,84	0,00	0,00	24,79	0,00	0,00
Dépenses budgétaires	3 689,40	4 001,75	4 404,08	4 692,57	4 950,43	4 811,78
Dépenses ordinaires	3 333,67	3 554,30	3 869,37	3 949,67	4 538,88	4 316,48
Dépenses extraordinaires	355,73	447,70	534,46	742,90	831,43	495,30
Solde annuel	23,55	70,65	16,36	22,81	0,00	3,17
Soldes cumulés	128,90	199,31	215,92	238,73	238,73	241,90
2. Critères de convergence –						
Traité de Maastricht (en % du PIB)		Définitif	Définitif	Provisoire	Estimation	Estimation
Besoin (-) / capacité (+) de financement		2,68%	3,57%	3,25%	2,39%	2,50%
Administration publique						
- Administration centrale		1,02%	2,13%	1,40%	0,94%	0,47%
- Administrations communales		0,66%	0,46%	0,35%	0,07%	0,13%
- Sécurité sociale		1,00%	0,98%	1,50%	1,38%	1,90%
Administration publique						
Encours de la dette brute consolidée						
à valeur nominale à la fin de l'année		6,15%	6,01%	6,43%	6,16%	5,85%
Par catégorie:						
Numéraires et dépôts		0,05%	0,04%	0,15%	0,14%	0,13%
Titres autres qu'actions						
- court terme		-	-	-	-	-
- long terme		3,45%	3,60%	3,71%	3,45%	3,24%
Crédits						
- court terme		0,07%	0,11%	0,13%	0,13%	0,13%
- long terme		2,58%	2,25%	2,44%	2,44%	2,35%
Formation brute de capital fixe		4,70%	4,24%	4,58%	4,94%	4,80%
Intérêts		0,35%	0,34%	0,37%	0,37%	0,34%

Source: Ministère des Finances

Notification de la dette publique à la Commission européenne.

* Estimations BCL.

Tableau 8.1

Balance des Paiements courants: résultats cumulés

(en milliards de EUR)³⁾

Libellé	Année 1996			Année 1997			Année 1998 ¹⁾			Année 1999 ¹⁾		
	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net
Opérations courantes	46,068	43,943	2,126	51,685	49,555	2,130	58,232	56,157	2,075	61,717	60,257	1,459
Biens et services	13,592	12,998	0,594	16,174	15,460	0,714	18,079	17,077	1,001	20,030	19,447	0,583
Biens	6,506	7,838	-1,331	7,516	9,285	-1,769	8,100	9,882	-1,782	8,345	10,968	-2,623
Services	7,085	5,160	1,925	8,658	6,175	2,483	9,979	7,196	2,783	11,685	8,479	3,206
Transports	0,577	0,555	0,022	0,821	0,684	0,137	0,893	0,652	0,241	1,076	0,770	0,307
Voyages	1,261	0,913	0,348	1,457	0,995	0,462	1,470	1,101	0,369	1,593	1,175	0,419
Communication	0,383	0,038	0,345	0,442	0,031	0,411	0,468	0,040	0,428	0,579	0,068	0,511
Construction	0,026	0,123	-0,096	0,052	0,117	-0,064	0,026	0,106	-0,080	0,034	0,109	-0,076
Services d'assurance	0,536	0,446	0,090	0,640	0,468	0,172	0,665	0,504	0,161	0,667	0,513	0,154
Services financiers	2,588	1,284	1,303	3,416	1,881	1,534	4,300	2,497	1,804	5,543	3,416	2,126
Informatique et information	0,112	0,071	0,042	0,126	0,098	0,028	0,126	0,139	-0,013	0,149	0,173	-0,024
Redevances et droits de licence	0,045	0,046	-0,001	0,069	0,088	-0,020	0,088	0,089	0,000	0,109	0,100	0,008
Autres services aux entreprises	1,184	1,352	-0,168	1,245	1,462	-0,217	1,423	1,636	-0,213	1,390	1,631	-0,240
Services personnels, culturels	0,138	0,316	-0,178	0,169	0,326	-0,157	0,301	0,415	-0,114	0,320	0,478	-0,158
Services des adm. publiques nca	0,235	0,016	0,219	0,222	0,025	0,197	0,218	0,018	0,200	0,225	0,047	0,179
Revenus	30,771	28,855	1,916	33,795	31,929	1,866	38,250	36,858	1,392	39,772	38,535	1,237
Rémunération des salariés	0,549	1,769	-1,220	0,574	1,968	-1,394	0,589	2,205	-1,616	0,607	2,509	-1,902
Revenu des investissements ²⁾	30,222	27,086	3,136	33,221	29,961	3,260	37,661	34,653	3,008	39,165	36,026	3,139
Transferts courants	1,705	2,090	-0,385	1,716	2,167	-0,451	1,903	2,221	-0,318	1,915	2,275	-0,361
Administrations publiques	0,670	0,610	0,060	0,644	0,659	-0,015	0,664	0,708	-0,045	0,698	0,761	-0,063
Autres secteurs	1,035	1,480	-0,445	1,072	1,508	-0,436	1,240	1,512	-0,273	1,217	1,515	-0,298
Solde courant en % du PIB			15,2%			13,8%			12,6%			8,3%

Source: STATEC

1) Chiffres provisoires.

2) Sans bénéfices réinvestis.

3) Après application du taux de conversion officiel EUR/LUF.

Les totaux et soldes sont calculés sur base de chiffres non arrondis.

Tableau 8.2

Balance des Paiements courants: résultats trimestriels

(en milliards de EUR)³

Période		Balance courante			Biens			Services			Rémunération des salariés			Revenu des investissements ²			Transferts courants		
		Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net
1995	Année	50,255	48,171	2,084	6,753	7,914	-1,161	6,158	4,418	1,740	0,532	1,614	-1,082	35,539	32,464	3,074	1,273	1,761	-0,488
1996	1 ^{er} trim.	12,260	11,529	0,731	1,642	1,925	-0,283	1,846	1,210	0,636	0,135	0,405	-0,270	8,130	7,420	0,710	0,507	0,568	-0,061
	2 ^e trim.	11,734	11,277	0,458	1,632	2,010	-0,378	1,684	1,241	0,443	0,137	0,439	-0,302	7,873	7,042	0,831	0,408	0,545	-0,137
	3 ^e trim.	10,967	10,461	0,506	1,495	1,886	-0,391	1,710	1,222	0,487	0,137	0,428	-0,291	7,265	6,435	0,830	0,360	0,489	-0,129
	4 ^e trim.	11,107	10,677	0,431	1,737	2,016	-0,279	1,846	1,487	0,359	0,139	0,496	-0,357	6,954	6,189	0,765	0,431	0,488	-0,058
	Année	46,068	43,943	2,126	6,506	7,838	-1,331	7,085	5,160	1,925	0,549	1,769	-1,220	30,222	27,086	3,136	1,705	2,090	-0,385
1997	1 ^{er} trim.	12,552	12,024	0,528	1,758	2,168	-0,410	2,111	1,377	0,734	0,141	0,451	-0,309	8,170	7,469	0,701	0,372	0,559	-0,187
	2 ^e trim.	12,676	12,154	0,522	1,775	2,199	-0,423	2,055	1,454	0,601	0,144	0,487	-0,343	8,239	7,492	0,747	0,463	0,522	-0,059
	3 ^e trim.	12,873	12,277	0,597	1,886	2,362	-0,477	2,230	1,573	0,657	0,144	0,478	-0,334	8,205	7,316	0,888	0,410	0,548	-0,138
	4 ^e trim.	13,584	13,101	0,483	2,097	2,556	-0,459	2,262	1,771	0,491	0,146	0,553	-0,407	8,608	7,683	0,924	0,472	0,538	-0,066
	Année	51,685	49,555	2,130	7,516	9,285	-1,769	8,658	6,175	2,483	0,574	1,968	-1,394	33,221	29,961	3,260	1,716	2,167	-0,451
1998 ¹⁾	1 ^{er} trim.	14,722	14,031	0,691	2,102	2,396	-0,294	2,500	1,717	0,784	0,145	0,501	-0,356	9,557	8,887	0,671	0,417	0,529	-0,112
	2 ^e trim.	14,657	14,046	0,611	2,063	2,525	-0,462	2,368	1,707	0,661	0,147	0,544	-0,397	9,559	8,754	0,805	0,519	0,515	0,003
	3 ^e trim.	14,070	13,589	0,481	1,887	2,304	-0,417	2,452	1,754	0,699	0,148	0,537	-0,390	9,171	8,403	0,767	0,413	0,591	-0,179
	4 ^e trim.	14,783	14,491	0,292	2,048	2,657	-0,609	2,658	2,018	0,639	0,149	0,623	-0,473	9,374	8,608	0,765	0,555	0,585	-0,030
	Année	58,232	56,157	2,075	8,100	9,882	-1,782	9,979	7,196	2,783	0,589	2,205	-1,616	37,661	34,653	3,008	1,903	2,221	-0,318
1999 ¹⁾	1 ^{er} trim.	15,317	14,948	0,369	1,955	2,600	-0,645	2,832	1,874	0,957	0,149	0,572	-0,424	9,897	9,226	0,672	0,484	0,676	-0,192
	2 ^e trim.	15,079	14,489	0,590	2,142	2,628	-0,486	2,772	2,109	0,663	0,150	0,622	-0,472	9,457	8,580	0,877	0,557	0,549	0,008
	3 ^e trim.	14,748	14,370	0,378	2,051	2,721	-0,670	2,924	2,134	0,790	0,150	0,613	-0,463	9,237	8,415	0,822	0,385	0,487	-0,102
	4 ^e trim.	16,574	16,451	0,122	2,197	3,019	-0,822	3,157	2,361	0,796	0,158	0,702	-0,544	10,574	9,805	0,768	0,488	0,564	-0,075
	Année	61,717	60,257	1,459	8,345	10,968	-2,623	11,685	8,479	3,206	0,607	2,509	-1,902	39,165	36,026	3,139	1,915	2,275	-0,361

Source: STATEC

1) 1998 et 1999: chiffres provisoires.

Les totaux et soldes sont calculés sur base de chiffres non arrondis.

2) Sans bénéfices réinvestis.

3) Après application du taux de conversion officiel EUR/LUF.

Les totaux et soldes sont calculés sur base de chiffres non arrondis.

Tableau 8.3

Avoirs de réserves et avoirs gérés par la Banque centrale du Luxembourg

(en millions de EUR)

	Total	Or ²⁾	Onces d'or fin (millions)	Avoirs en droits de tirage spéciaux	Position de réserve au FMI	Devises étrangères	Autres créances	Pour mémoire: autres avoirs Créances libellées en monnaie sur des rési- dents de la zone euro
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999 ¹⁾								
1 ^{er} jan. ²⁾	101,684	-47,163	-0,191	10,504	71,635	66,708	0,000	0,000
jan. ²⁾	29,620	-68,154	-0,277	10,504	71,661	15,609	0,000	0,000
fév. ²⁾	-4,065	-68,154	-0,277	10,731	47,303	6,055	0,000	0,000
mars ²⁾	-19,968	-72,056	-0,277	24,471	27,607	0,010	0,000	0,000
avril ²⁾	-19,968	-72,056	-0,277	24,471	27,607	0,010	0,000	0,000
mai ²⁾	-19,888	-72,056	-0,277	24,552	27,607	0,009	0,000	0,000
juin	65,445	19,244	0,076	25,092	20,756	0,353	0,000	0,000
juil.	68,643	19,244	0,076	25,092	23,860	0,446	0,000	0,000
août	94,192	19,244	0,076	1,960	72,633	0,356	0,000	0,000
sept.	94,787	21,748	0,076	1,971	70,721	0,346	0,000	0,000
oct.	95,198	21,748	0,076	1,971	70,721	0,758	0,000	0,000
nov.	94,808	21,748	0,076	2,320	70,721	0,019	0,000	0,000
déc.	99,103	22,107	0,076	2,433	74,232	0,330	0,000	0,000
2000 ¹⁾								
jan.	100,475	22,107	0,076	2,433	75,703	0,232	0,000	0,000
fév.	100,947	22,107	0,076	2,858	75,750	0,232	0,000	0,000
mars	103,389	22,053	0,076	2,958	78,358	0,019	0,000	0,000

Source: BCL

1) Positions de fin de période, sauf indication contraire.

2) Fin décembre 1998, la BCL avait contracté un emprunt-or auprès de la Banque nationale de Belgique (BNB) dont une partie avait été vendue immédiatement. Cet emprunt avait été rendu nécessaire du fait que le parlement belge n'avait pas pu ratifier à temps l'accord intergouvernemental du 23 novembre 1998 sur une interprétation commune des protocoles régissant l'association monétaire entre la Belgique et le Luxembourg qui prévoyait, entre autres, une vente de la BNB en faveur de la BCL d'environ 11 tonnes d'or au prix historique. Au cours du mois de janvier 1999, la BCL a transféré une partie de l'or à la BCE et a vendu une autre partie. Le traitement statistique, tel qu'il est d'usage depuis la fin 1999, spécifie que les emprunts et les dépôts d'or monétaire n'affectent pas la position en or monétaire d'une banque centrale. Ainsi, la banque centrale contractant un emprunt-or ne peut pas inclure l'or emprunté dans sa position d'or monétaire. Du fait que la BCL s'est débarrassée de l'or monétaire emprunté, la position en or monétaire doit indiquer une position négative égale à la différence entre l'or monétaire détenu (sans prendre en compte l'emprunt contracté) et les ventes et le transfert réalisés.

La position en or négative s'est résorbée en juin 1999 lors de l'acquisition définitive de l'or monétaire.

Tableau 9

Balance commerciale du Luxembourg

(en milliards de EUR)³⁾

Période	Données brutes ¹⁾						Données désaisonnalisées ²⁾					
	Exportations		Importations		Solde		Exportations		Importations		Solde	
	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation
1996 Année	5,533	-3,3%	7,417	1,5%	-1,885	-18,5%	5,524	-3,0%	7,414	1,2%	-1,889	-16,2%
1997 Année	6,260	13,1%	8,382	13,0%	-2,122	-12,6%	6,256	13,2%	8,409	13,4%	-2,153	-14,0%
1998												
jan.	0,569	19,1%	0,680	9,8%	-0,111	21,7%	0,578	4,2%	0,708	-16,1%	-0,131	54,9%
fév.	0,618	28,6%	0,768	21,2%	-0,150	1,8%	0,632	9,4%	0,784	10,7%	-0,152	-16,3%
mars	0,664	31,3%	0,823	20,3%	-0,159	11,0%	0,602	-4,7%	0,744	-5,1%	-0,142	6,9%
1 ^{er} trim.	1,852	26,4%	2,272	17,2%	-0,420	11,3%	1,812	7,6%	2,236	-1,4%	-0,425	27,4%
avril	0,633	10,7%	0,791	14,6%	-0,158	-33,6%	0,605	0,5%	0,753	1,2%	-0,148	-4,2%
mai	0,585	17,5%	0,728	11,7%	-0,143	6,9%	0,608	0,2%	0,760	1,0%	-0,152	-2,9%
juin	0,640	20,0%	0,788	14,7%	-0,147	3,7%	0,596	-2,0%	0,747	-1,7%	-0,151	0,5%
2 ^e trim.	1,858	15,9%	2,306	13,7%	-0,448	-5,5%	1,809	-0,1%	2,260	1,0%	-0,450	-6,1%
juil.	0,612	15,4%	0,787	12,5%	-0,174	-3,3%	0,585	-1,9%	0,764	2,3%	-0,180	-18,9%
août	0,457	10,4%	0,605	-15,6%	-0,148	51,0%	0,587	0,4%	0,736	-3,7%	-0,149	17,0%
sept.	0,619	9,9%	0,761	9,1%	-0,142	-5,5%	0,587	0,0%	0,755	2,5%	-0,168	-12,5%
3 ^e trim.	1,688	12,0%	2,153	1,8%	-0,465	23,3%	1,759	-2,8%	2,256	-0,2%	-0,496	-10,2%
oct.	0,613	0,0%	0,798	10,5%	-0,185	-68,6%	0,572	-2,7%	0,777	3,0%	-0,206	-22,8%
nov.	0,619	9,8%	0,746	5,7%	-0,127	10,3%	0,616	7,8%	0,761	-2,1%	-0,144	29,9%
déc.	0,528	3,6%	0,902	3,1%	-0,374	-2,3%	0,575	-6,7%	0,869	14,2%	-0,293	-103,2%
4 ^e trim.	1,760	4,4%	2,446	6,2%	-0,686	-11,2%	1,763	0,2%	2,407	6,7%	-0,644	-29,7%
Année	7,156	14,3%	9,176	9,5%	-2,020	4,8%	7,143	14,2%	9,158	8,9%	-2,015	6,4%
1999												
jan.	0,525	-7,7%	0,665	-2,3%	-0,140	-25,4%	0,555	-3,6%	0,716	-17,6%	-0,161	45,0%
fév.	0,531	-14,2%	0,708	-7,8%	-0,177	-18,2%	0,543	-2,1%	0,722	0,9%	-0,179	-10,9%
mars	0,641	-3,6%	1,005	22,0%	-0,364	-129,1%	0,578	6,3%	0,881	22,0%	-0,304	-69,8%
1 ^{er} trim.	1,697	-8,4%	2,378	4,7%	-0,681	-62,1%	1,676	-5,0%	2,319	-3,6%	-0,644	0,0%
avril	0,606	-4,2%	0,791	0,1%	-0,185	-17,2%	0,567	-1,9%	0,753	-14,5%	-0,187	38,5%
mai	0,580	-0,8%	0,789	8,5%	-0,210	-46,5%	0,601	6,0%	0,823	9,3%	-0,223	-19,4%
juin	0,645	0,7%	0,822	4,3%	-0,177	-19,8%	0,600	-0,2%	0,780	-5,3%	-0,180	19,1%
2 ^e trim.	1,831	-1,4%	2,402	4,2%	-0,571	-27,4%	1,767	5,4%	2,357	1,6%	-0,590	8,3%
juil.	0,646	5,5%	0,955	21,4%	-0,309	-77,2%	0,635	6,0%	0,959	22,9%	-0,324	-79,4%
août	0,492	7,7%	0,680	12,4%	-0,188	-26,7%	0,608	-4,2%	0,800	-16,6%	-0,192	40,8%
sept.	0,630	1,9%	0,796	4,7%	-0,166	-16,7%	0,600	-1,4%	0,790	-1,2%	-0,191	0,5%
3 ^e trim.	1,768	4,8%	2,431	12,9%	-0,663	-42,6%	1,843	4,3%	2,549	8,2%	-0,706	-19,7%
oct.	0,643	4,9%	0,944	18,3%	-0,301	-62,6%	0,623	3,9%	0,952	20,5%	-0,329	-72,8%
nov.	0,633	2,3%	0,987	32,3%	-0,354	-178,8%	0,609	-2,2%	0,974	2,3%	-0,365	-10,9%
déc.	0,595	12,7%	0,896	-0,6%	-0,301	19,4%	0,646	6,2%	0,861	-11,6%	-0,215	41,2%
4 ^e trim.	1,871	6,3%	2,828	15,6%	-0,957	-39,5%	1,878	1,9%	2,788	9,4%	-0,910	-28,8%
Année	7,166	0,1%	10,039	9,4%	-2,872	-42,2%	7,164	0,3%	10,013	9,3%	-2,849	-41,4%
2000												
jan.	0,611	16,4%	0,779	17,1%	-0,167	-19,8%	0,644	-0,3%	0,838	-2,7%	-0,193	10,0%
fév.	0,650	22,6%	0,842	18,9%	-0,191	-7,8%	0,657	2,0%	0,849	1,4%	-0,192	0,6%
mars	0,713	11,4%	0,944	-6,0%	-0,231	36,5%	0,628	-4,5%	0,830	-2,3%	-0,202	-5,1%
1 ^{er} trim.	1,975	16,4%	2,565	7,9%	-0,590	13,4%	1,930	2,7%	2,517	-9,7%	-0,587	35,4%

Source: STATEC

1997, 1998 et 1999 chiffres provisoires

1) La variation des données brutes exprime la variation par rapport au même mois de l'année précédente

2) La variation des données désaisonnalisées exprime la variation par rapport au mois précédent

3) Après application du taux de conversion officiel EUR/LUF

Totaux et variations calculés sur base de chiffres non-arrondis

ACTUALITÉS ET DIVERS

Actualités et Divers

Actualités et Divers

Actualités et Dive



4 ACTUALITÉS ET DIVERS

4.1 COMMUNIQUÉ DE LA BCL	117
4.1.1 Production des billets en euro pour le Grand-Duché de Luxembourg	117
4.2 CONFÉRENCES	119
4.2.1 European integration at the beginning of the new millennium – Otmar Issing	119
4.2.2 The role of the Central Banks in Euroland. Institutional aspects – Yves Mersch	125
4.3 LISTE DES CIRCULAIRES DE LA BCL	131
4.4 PUBLICATIONS DE LA BCL	131
4.5 DOCUMENTS PUBLIÉS PAR LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)	132
4.6 LISTE DES ABRÉVIATIONS	134

4.1 COMMUNIQUÉ DE LA BCL

4.1.1 Production des billets en euro pour le Grand-Duché de Luxembourg

Communiqué du 17 mars 2000

La préparation de l'émission à partir du 1^{er} janvier 2002 des billets et pièces libellés en euro, est entrée dans une nouvelle phase.

La Banque centrale du Luxembourg (BCL) fait savoir que les contrats pour l'impression et la livraison des billets en euro pour les besoins de l'économie luxembourgeoise viennent d'être conclus. Ces contrats ont été signés pour compte de la Banque par deux membres de sa Direction, à savoir M. Yves Mersch, Directeur général et Mme Andrée Billon, Directeur. La délégation de la Banque comportait aussi M. René Link, Chef du Département «Monnaie fiduciaire».

Ces deux contrats portent sur la production de sept types de billets, à savoir les sept dénominations suivantes: 5, 10, 20, 50, 100, 200 et 500 euros.

Les deux imprimeries ont été sélectionnées par la BCL selon des critères rigoureux.

Le premier contrat pour l'impression et la livraison des billets en euro a été signé le jeudi 16 mars avec la Bundesdruckerei à Berlin, en présence de Son Excellence M. Julien Alex, Ambassadeur du Grand-Duché de Luxembourg en Allemagne.

Le deuxième contrat a été signé le vendredi 17 mars avec l'imprimerie Joh. Enschedé en Zonen à Haarlem, en présence de Son Excellence M. Marc Courte, Ambassadeur du Grand-Duché de Luxembourg aux Pays-Bas.

Les cérémonies de signature des contrats furent suivies d'une visite des lieux de production.

Production de 46 millions de billets en euro

La BCL a commandé 46 millions de billets auprès de ces deux imprimeurs, sur une production totale de 13 milliards de billets au sein de la zone euro. Pour ce qui concerne les pièces en euro, leur fabrication et leur émission incombent au Ministère des Finances, mais la BCL assurera leur mise en circulation.

Le calendrier de production des billets en euro commandés par la BCL à la Bundesdruckerei prévoit le lancement de la production des billets début 2001. Les billets en euro en commande aux Pays-Bas seront imprimés durant la période 2000 jusqu'à mi-2001.

Les billets en euro – un miroir de la culture européenne

Contrairement aux pièces qui présentent une face nationale, le graphisme des billets ne comporte aucun signe national distinctif. Les dessins des billets évoquent les styles architecturaux qui caractérisent sept époques de la culture européenne: le classique, le roman, le gothique, la Renaissance, le baroque et le rococo, l'architecture «verre et acier» et l'architecture moderne du XX^e siècle.

Au recto de chaque billet, fenêtres et portails symbolisent l'esprit d'ouverture et de coopération qui règne au sein de l'Union européenne. Les douze étoiles de l'Union européenne, qui traduisent le dynamisme et l'harmonie de l'Europe d'aujourd'hui, sont également reproduites sur cette face.

Le verso de chaque billet représente un pont qui est caractéristique de la période de l'histoire de l'Europe évoquée par la coupure. Par métaphore, le pont symbolise le lien qui unit non seulement les peuples européens entre eux, mais aussi l'Europe avec le reste du monde.

Les caractéristiques visuelles et tactiles des billets facilitent leur identification

Chacun des sept billets en euro est facilement reconnaissable à sa couleur dominante et à ses dimensions. Le billet de 5 euros est gris, celui de 10 euros rouge, celui de 20 euros bleu, celui de 50 euros orange, celui de 100 euros vert, celui de 200 euros jaune et celui de 500 euros violet. Plus la valeur du billet est élevée, plus sa taille est grande.

Ces caractéristiques ainsi que la valeur faciale des billets en euro, imprimée en chiffres particulièrement visibles, permettent de bien distinguer chaque billet. En outre, certains éléments graphiques sont imprimés en relief. Les billets de 200 et 500 euros contiennent chacun une marque tactile spéciale, ce qui facilitera leur identification par les aveugles et les malvoyants.

Les billets en euro ont été tout spécialement conçus pour protéger les billets contre le faux-monnayage. Ils comportent d'importants éléments de sécurité visibles par le public, et d'autres, invisibles, mais détectables à l'aide de machines très spécialisées, permettant d'en vérifier l'authenticité.

Pour tout renseignement supplémentaire sur l'euro, veuillez visiter les sites Internet de la BCL (<http://www.bcl.lu>) et de la BCE (<http://www.ecb.int>). Une brochure d'information «Les billets et pièces en euro», existant aussi en anglais «Euro banknotes and coins» et en allemand «Die Euro-Banknoten und -Münzen», est gratuitement disponible auprès de la BCL (Secrétariat général: télécopie: 4774-4910, e-mail: sg@bcl.lu).

4.2 CONFÉRENCES

4.2.1 European integration at the beginning of the new millennium

Excerpts from lecture given by Professor Otmar Issing, member of the Executive Board of the European Central Bank, at the Forum Dialogue organised by the Banque centrale du Luxembourg on 8 February 2000

Europe at the turn of the millennium

As I was preparing this speech and wrote down 8 February 2000 on the title page, I found that the title for a speech on this subject practically wrote itself. Of course, I could not call it “European integration in the new millennium”. Who would have the courage or the nerve to even want to watch how this process unfolds over the next few decades. Yet, even though the international date line merely represents an arbitrary break in the continuum of time – and this demarcation has also been proven incorrect – it is nonetheless difficult to totally ignore the charm of the figure 2000.

Although we know that the first millennium passed unnoticed, this does not prevent us from attempting to comment retrospectively on the events happening around that time. “Around the year 1000, unsuccessful attempts to fly and hover using artificial wings were made, and together with shepherds and blacksmiths, Benedictine monks and, in Germany, Arabs and Jews emerged as doctors, and there were others testing urine and selling cures at markets” (Ludger Kühnhardt). Even today, all kinds of unsuccessful attempts to hover can still be witnessed. However, more important than this is the link with today’s topic: Otto the Third, Kaiser at the turn of the century, who harboured a vision of a revival in the spirit of Rome, based on the example of Charlemagne.

On the one hand, our ambitions are far greater than those of one thousand years ago. On the other hand, the public are faced with warnings of the risks which could arise from further European integration contrasting with high-flying expectations for Europe’s future.

First of all I would like to turn to the question of the future shape of Europe, which is certain to change for two reasons.

On the one hand, the introduction of the euro will increasingly leave deep marks. Monetary Union subjects the institutional arrangement of the 11 participating Member States to a new test. The scenario of one currency, one market and 11 member countries has no historical parallel. There is an important issue as to whether the status quo demands supplementary steps, if not completion, of the union in the realm of politics, a union already achieved in the monetary and economic fields. The resolution of this fateful issue will determine Europe’s way forward into the next millennium.

On the other hand, politics has set the course for enlargement. The four Member States of the European Union, which are not yet involved in Monetary Union, certainly do not all want to remain “outside”. What is more, numerous states wishing to join sooner rather than later are already lining up outside the EU’s door. New Member States are likely to put additional pressure on the triangle: state-market-currency.

Monetary UNION and its consequences

Although the Maastricht Treaty falls short of the original and ambitious expectations in the field of politics, it certainly fulfils the intentions laid down in the preamble with respect to Monetary Union. The introduction of the single currency lies, in a sense, in the interstices between the economy and the state in that it combines functional economic elements with institutional political ones.

The single currency does away once and for all with internal exchange rate fluctuations, completes the Single Market and, with a single money (already at the start) for almost 300 million people, increases the efficiency of currency use in an unprecedented manner. The transfer of national currency sovereignty to the European Central Bank represents a partial surrender of political sovereignty, which is rightly perceived by citizens as marking a deep change in the way in which nations consider themselves. For the Federal Republic of Germany, for example, the law on the Deutsche Bundesbank was an important element in the order of the state. The monetary order established by the Maastricht Treaty with the detailed statute of the European System of Central Banks by itself represents an important building block for the development of a European statehood. The following assertion holds true, irrespective of individual opinions on the merit of the project: the success of the European Central Bank's monetary policy and the stability of the euro constitute a test case for European integration above and beyond monetary and currency issues.

With the onset of Monetary Union the Maastricht Treaty has created a unique, historical asymmetry. On the one hand, a European, supranational monetary order, yet predominantly national sovereignty in most other areas. This combination creates a tension that will leave its mark on the future integration process.

There can be no turning back, as the failure of Monetary Union would not only be extremely costly from an economic point of view, but the political fallout would be unimaginable and would be tantamount to a catastrophe. The brightest and most respected former sceptics have conceded this much and now share the conviction that, once it has been set in motion, European Economic and Monetary Union must not fail.

So what does the future hold? Anyone who believes in the role of a single currency as a pacesetter in achieving political unity ("Europe will be

created by means of a single currency or not at all" – Jacques Rueff, 1950) will regard the decisive step as having already been taken. This does not provide an answer as to how the "rest" of the journey should be approached.

Those who choose the "historical norm" as a reference must call for the rapid development of political union which should, ideally, have come first. "A Europe which ventures to monetary union cannot avoid making a decision over the shape of the political union" (O. Issing, 1996)¹. This assertion is still valid today. Nowadays, however, Europeans seem even less prepared than they were in the past for political integration as regards, for example, agreeing and implementing an European constitution.

But need one really regret that the will for a grand political design is lacking? Could pragmatic, step-by-step progress not prove to be a more promising approach? Or must the status quo be considered to be so fragile, due to the asymmetry mentioned earlier between the monetary-economic and the political dimension, that the EU itself could eventually be threatened without the completion of political unity? To put the question the other way round, can Monetary Union possibly also function in the longer run without political union?

It is probably simpler to approach this thought experiment from a different angle and consider the economic threats to successful monetary union before speculating about the prospects for political integration. These dangers can be identified relatively easily. The most obvious one is the lack of flexibility in the labour market. In conjunction with the high initial level of unemployment at the start of Monetary Union, this poses an almost lethal threat to Monetary Union. One scientific study after the other, as well as an impressive array of political declarations, not least in the context of European summits, point to the rigidity of European labour markets and the

1 Issing, O., "Europe: Political Union Through Common Money?"
Institute of Economic Affairs Occasional Paper 98, London, February 1996, p.29.

misguided incentives provided by the social security and welfare systems as the decisive causes for the continued alarmingly high level of unemployment...

A serious problem is in evidence here for Monetary Union in general and for the European Central Bank in particular. In order to detract attention from their own failures, politicians are constantly tempted, in this context, to pass the responsibility for continued high unemployment levels onto European monetary policy, when in fact the responsibility and competency for the necessary structural reforms lies in their own hands.

For this reason it is all the more important for the European Central Bank to gain the support of the general public in all 11 Member States for a stability-oriented monetary policy. It is true that in its decision-making, the ECB can rely on its Statute, which (with constitutional status) offers the best possible protection from a legal point of view for its independence and for its policy of maintaining price stability. In the long term, however, even an independent central bank headed by people committed to stability cannot implement a policy that meets with a lack of understanding or even encounters strong resistance from the citizens.

By signing the Maastricht Treaty, in a democratically legitimate act, the 15 EU Member States established a constitution for stable money. With the promise of a currency with a stable value, politicians have promoted the support of Monetary Union. Being well aware of the temptations that are inherent in the electoral cycle and in party politics, they wisely transferred the task of keeping this promise to an institution that is removed from day-to-day political business. It seems that some of the leading actors are only now beginning to realise that the consequences of this monetary constitution in fact go far beyond the monetary and financial sphere.

The political process is subject to a great number of temptations to follow the easiest course and to be generous with promises, if need be even in constitutional matters. Considering the risks to the public good that can arise from any premature commitments, we need not necessarily regret, as far as economic and monetary affairs are concerned, that the Maastricht Treaty did not initially go further in terms of political integration. Nevertheless, it remains indispensable for the success of Monetary Union and the maintenance of price stability that congruent institutional arrangements and appropriate behavioural patterns can now develop.

Europe – a New Economy?

In examining the medium-term prospects for the euro area economy at the start of the new millennium, one of the most fascinating and important issues facing European policymakers is the potential for growth of the euro area economy over the next decade or so. Dedicated readers of the financial press will no doubt have noticed an increasing incidence of articles dealing with a relatively novel topic called the New Economy. All of these papers have been inspired by the unprecedented peacetime expansion of the US economy, which is now on the verge of breaking all records. The reasons for the extraordinary, and increasingly favourable, combination of low unemployment and relatively subdued inflation in the US during the 1990s is not yet well understood. Economists have been persistently surprised by these developments and consistently too pessimistic in their forecasts of both output and inflation.

What cannot be denied is that the overall macroeconomic performance of the US economy in the last decade has been exceptional. There is no doubt that as Alan Greenspan said “something special has happened in the US economy in recent years”⁽²⁾.

² *Testimony to the Joint Economic Committee, June 14, 1999.*

The remarkable coexistence of vigorous growth combined with surprising low inflation is prompting speculation in certain quarters that technological breakthroughs, particularly in data processing and communication, is unleashing a new era of strong, low inflation, growth in the US economy. It has even led some observers to speculate in a rather wild, not to say dangerous, way about “the end of the business cycle” and the “death of inflation”.

Before proceeding further, it is important to try and clarify what could be meant by the concept of the New Economy. This is such a new idea that nobody, at least that I am aware of, has as yet worked out a precise definition. What appears to be meant by the New Economy is that the speed limits of the economy have been increased. Such an economy can now operate at higher rates of growth than in the past without generating an acceleration of inflation. This, of course, is only a description of the symptoms of the New Economy. It does not say anything about the underlying causes of this improved capability of the US economy. To endeavour to identify these causes is to venture in the world of speculation. As Alan Blinder has recently said: “We are all scratching our heads on this issue.” The challenge in trying to explain the particular US success in the 1990s and thereby to explain the New Economy has to address two things – apparently sustained higher growth rates accompanied by either stable inflation or even, for some of this period, disinflation.

According to some accounts, the New Economy is being driven by a confluence of four factors, which have mutually reinforced each other.

First, there is the remarkable technological progress in a range of fields, especially data-processing and telecommunication. In addition, improved managerial techniques – facilitated by IT advances – have also apparently succeeded in harnessing these new technologies so as to boost productivity.

Second, the process of globalisation and increased competition in the markets for goods and some services, have stimulated improved efficiency and reduced pricing power. There is also a direct favourable effect on inflation coming from significant output price reductions in the information and communication technology industries themselves.

Third, the highly competitive and unregulated market structure of the US economy has facilitated the emergence of new lines of business and the harnessing of the new technologies to promote efficiency. This has been helped by a deepening of financial markets (also facilitated by the advances in information technology) which has enabled entrepreneurs in the high-tech sector to start up whole new lines of activity.

Finally, the US has benefited from a very favourable and stable public policy environment – with a commitment to sound public finances and price stability at the macrolevel and a business-friendly low-tax low-regulation approach at the microlevel. This has reduced uncertainty, encouraged entrepreneurial activity and facilitated the expansion of investment.

Despite this, it is still fair to say that views, as expressed in the financial press, tend to be polarised on the issue of the New Economy. There are the pessimists and the optimists. Generally speaking, academic economists tend to belong to the former category. Indeed, it is notably difficult to find many serious academic economists endorsing the New Economy view. To a large extent, this reflects the fact that New Economy effects are difficult to identify in the aggregate productivity statistics on which these economists focus. You are no doubt by now familiar with the quip by Solow that “You can see the computer age everywhere but in the productivity statistics”. At the other extreme can be found some financial market columnists in the financial press. Whatever the verdict from the commentators, whether

press or academic, financial markets themselves seem much less restrained in their views. They have voted enthusiastically, with the investment of their savings, in favour of the New Economy with the result that stock market rallies have broken all the records.

The naysayers argue that the exceptional performance of the US economy in the 1990s was, to a large extent, fortuitous. There was a very lucky and unique combination of events, which coincided and allowed the US to grow faster than would be regarded as normal without generating inflation. Examples are weak oil and commodity prices and a strong dollar.

While I think it is fair to say that the verdict on the New Economy in the US is, for now, “not proven”, it is legitimate to ask what are the chances that the new millennium will see the birth of a New Economy in the euro area? Could the factors, which are supposedly behind the New Economy in the US, exert a similar favourable influence on the euro area economy? The answer is probably yes. The potential is clearly there to be exploited. First, regarding technology, there is considerable scope for the euro area to benefit from these emerging technologies. In a sense, the US economy has served as a kind of a laboratory for the application and testing of these technologies over the last decade or so. By adopting these tried and tested techniques, which is undoubtedly happening at the moment, the euro economy could achieve the US New Economy performance more rapidly than it was achieved in the US itself. Second, the increasing integration of the euro area into the global economy will greatly facilitate this transfer process. Third, deregulation is already underway in the euro area and its effects are already being felt in a number of areas, such as telecommunications and electricity industries. Finally, the monetary union and the completion of the single market are promoting corporate restructuring and facilitating a reorganisation of economic activity which is improving the efficiency of the economy. This is

already evident in the surge in mergers and acquisitions which is being currently observed.

On their own, however, these favourable factors may not be sufficient to reap fully the potential gains of these new technologies. As I noted earlier, an appropriate market structure is essential for this purpose. Here there are significant differences with US. It is well known that the euro area is hampered by a number of severe structural rigidities, which would diminish the benefits of new technological possibilities. These include rigidities affecting especially the labour markets, a relatively high tax burden and a regulatory environment, which is much less favourable to entrepreneurial activity than is the case in US. In addition, financial markets – especially regarding the provision of risk capital – are still less developed in Europe although notable advances have been made in recent years as the new financial engineering techniques developed in the US are adopted in Europe. Realising the potential for a New Economy in Europe will thus depend in a fundamental way on the adoption of a comprehensive process of structural reform.

The possibility of a New Economy has important implications for monetary policy. The real problem relates to the many uncertainties surrounding the New Economy. Does it exist at all? If so, is it now just embryonic? How long will the transition to a fully-fledged New Economy take – assuming that such a thing exists at all? Without a more in-depth study, the central bank does not even know what exactly are the reliable indicators to look at to reveal the presence of elements of the New Economy. Finding such indicators is far from a trivial task. In view of the increasing importance of intangible capital (software, research and development,...) in the economy, the traditional approach, based on growth accounting, is extremely difficult if not impossible to implement satisfactorily. In addition, the calculation of potential output requires some estimate of the level of structural unemployment. As recent experience in the US

shows, this is an extremely problematic area. What approach should a central bank take in face of uncertainty regarding the New Economy phenomenon? In this respect, central banks find themselves in uncharted waters.

Confronted with very considerable uncertainty with respect to the likely influence of the information technology revolution on economy-wide productivity and output growth, the best prescription for central bankers is to keep an open mind about likely developments.

The monetary policy of the Eurosystem is directed at the objective of price stability achieved on the basis of the ECB's stability-oriented monetary policy strategy, comprising a prominent role for money (as reflected in the reference value for M3) and a broadly-based assessment of the prospects for price stability. It does not focus on cyclical fine-tuning of real activity. Such a framework means that monetary policy is less dependent upon specific measures of potential output and the output gap. Thus, the Eurosystem's monetary policy would not be an impediment to faster growth, which might emerge as a result of New Economy effects. This is helped by the fact that the strategy is designed in a very flexible way which enables it to react to any indicators regarding the future prospects of price stability, including those which would suggest the arrival of a New Economy. It will therefore not slip into any pitfalls. It can safeguard price stability while allowing the economy to realise its growth potential.

Price stability is a fundamental precondition for ensuring that growth can be sustained and that the benefits of a kind of New Economy can be fully exploited. A specific condition for the euro area to be able to gain from these very favourable new developments is that the EU 11 governments take structural reforms seriously. Otherwise the undeniable benefits that can in principle be derived from the new technologies will pass them by.

Conclusions

At the beginning of the new millennium, Europe is undoubtedly facing great challenges. But there are good reasons for optimism.

But, despite some imponderable risks, Monetary Union opens up immense opportunities. The success of the Union so far is the most obvious among the many grounds for optimism. I should like briefly to go back to the beginning of this success story. Before all economic achievements and the prosperity, which was advanced considerably through economic integration in Europe, one should pay tribute to over 50 years of peace between countries, which were once bitter enemies. That is a political foundation that one needs to build on when tackling the necessary reforms ahead.

As long as Europeans do not forget where they have come from, they should also know where they stand today and where they are going in the future.

4.2.2 The role of the Central Banks in Euroland. Institutional aspects

by Yves Mersch, Governor of the Banque centrale du Luxembourg

at the occasion of the European Banking & Financial Forum 2000 in Prague on 28th March 2000

1. Introduction

“Prague is a famous, ancient, kingly seat. In situation and in state complete, in architecture stately.” So wrote an English volunteer who fought at the battle of the White Mountain in 1620, John Taylor.

Ladies and Gentlemen,

it is a privilege to have been invited to this historical, beautiful and charming city of Prague, in the heart of Europe. Much of the beauty of this lovely city is due to building work commissioned by members of the House of Luxembourg, notably Charles IV.

I am delighted to speak before such a distinguished audience of the role of the Central Banks in Euroland. Such a title could be ambiguous. My purpose is not to describe the general functions entrusted to Central Banks. We know that most of the Central Banks in Europe were set up in their home countries as early, in many cases, as the 19th century. Their main function was to issue banknotes. Progressively their role has changed profoundly: they were just issuing banks, but now they have been transformed into institutions charged with the definition and implementation of monetary policy.

From 1st January 1999, the euro has been introduced in eleven of the fifteen EU Member States. The former national currencies remain as temporary expressions of the single currency. Apart from introducing the euro, the Eurosystem has been set up primarily to conduct monetary policy. Its first objective is, as we know, to maintain price stability. Let me remind you that if the Treaty refers to

the European System of Central Banks (ESCB) as a new institution and the ECU as a new currency, the terms which have been used since last year, are the Eurosystem and the euro respectively.

The Eurosystem is composed of the newly created European Central Bank (ECB) together with the National Central Banks (NCBs) of the States participating in Economic and Monetary Union (EMU). For these countries this is a new challenge and it provides them with a new framework in which to develop their activities.

In this context the Luxembourg situation is specific: the Banque centrale du Luxembourg (BCL) had to be established (together with the ECB on 1st June 1998) in order to comply with a specific provision of the Maastricht Treaty. The new law establishing the BCL is dated 23rd December 1998. It entered into force at the beginning of the activities of the Eurosystem on 1st January 1999. So undoubtedly the BCL is the most recently born NCB; its statute was drafted so as to comply fully with the requirements of EMU. If the BCL is the youngest NCB, it is not really the smallest one. The relative weight is not to be judged only in view of the number of staff members or by the key of capital subscription of the European Central Bank (ECB). This gives the BCL 0.15% of the capital of the ECB. At the Board its Governor is represented with an equal vote alongside ten other Governors of NCBs and six members of the Executive Board. This voting weight of 1/17th is sometimes depicted in the media of larger countries as an example of overrepresentation of small countries. They forget to mention that a Central Bank is about liquidity in the economy and Luxembourg

represents far more than 1/17th of the total liquidity of the euro area.

I now wish to comment more specifically on the institutional framework, leaving to other speakers the discussion of the practical organisation of the Eurosystem and the division of labour between the ECB and the NCBs.

2. The dual capacity of the NCBs

The NCBs are legal entities set up by the laws of their respective States. They are, at the same time, an integral part of the ESCB. The Treaty imposes basic tasks on the Eurosystem. Among the main priorities, the first is to define and implement the monetary policy of the Community.

The Treaty confers some competences on the ECB, others on the NCBs. Article 14 of the Statute of the ESCB-ECB, refers specifically to the NCBs as Members of the Eurosystem.

The statutes of NCBs themselves must be compatible with the Treaty, and have to that extent been partially harmonised in the process of legal convergence. The cohesion inside the system is guaranteed: “the NCBs are an integral part of the ESCB and shall act in accordance with the guidelines and instructions of the ECB”.

This applies of course to the functions of central banks transferred to ESCB, mainly monetary policy, payment systems, reserve management, exchange rate operations, banknote issuance and advisory functions, but not prudential supervision since the Treaty limits the role of the ECB to contribute to the work of national authorities in this area.

If NCBs are independent from Governments, the Eurosystem is also independent from individual NCBs in the area of transfer of sovereignty to the European level. In other areas NCBs remain independent from the Eurosystem and subject to

the rules of national organisations of constitutional power.

NCBs have thus a dual capacity at national and European level. This is true for the division of competence according to functions of Central Bank transferred to the Eurosystem and functions that remain of national competence according to the European Treaties like prudential surveillance.

But this dual capacity applies also to the implementation of monetary policy and to the decision making process involving Governors of NCBs in the Governing Council of the ECB in their personal capacity.

3. The NCBs and the decision-making process of the ECB

3.1. Personal independence of members of the Governing Council

Each Governor enjoys a dual capacity, acting both as Chief Executive of his NCB and as Member of the Governing Council. As a Member of the Governing Council the Governor acts in his personal capacity and not as the representative of his NCB. Each Governor contributes to the work of the Governing Council through his personal participation, but in such a way that the Eurosystem can benefit from the work done in his NCB.

In fact, it is quite simply not appropriate to consider the participation of the Governors of NCBs in the Governing Council as protection of national interests in the decision-making process of the ECB. The Governors do not represent their own NCB. Indeed, the participation of Governors from countries of very different sizes provides an element of independence and, even more, of cohesion. Even though Governors are not appointed according to a common procedure but according to separate national procedures, the mandate of each Governor is protected, under the Statute for the duration of his term of office. His removal during his term of office (which shall be not less

than five years) is subject to Community procedure and, eventually to a judgement by the Court of Justice of the European Communities.

The basic voting procedure is one man, one vote. Weighted voting is limited to financial (as opposed to monetary) decisions where the NCB Governors are representatives of the ECB. Comparisons should not be made with the Council of Ministers of the EU where qualified weighted voting is becoming the normal voting method. The EU procedure takes into account the importance of each Member State. On its side, the Governing Council of the ECB should not be seen, legally, as a body in which national interests are debated. Thus, even the enlargement of the European Union will not lead to a "re-nationalisation" of the ECB.

The Governing Council of the ECB is empowered to take the most important and strategically significant decisions affecting the Eurosystem.

"The Governing Council shall formulate the monetary policy of the Community including, as appropriate, decisions relating to intermediate monetary objectives, key interest rates and the supply of reserves in the ESCB, and shall establish the necessary guidelines for their implementation."

The role of a Governor should not be compared with that of "Landeszentralbankpräsident" in the Deutsche Bundesbank, neither with that of the Governor of a US regional Reserve Bank.

The Federal Open Market Committee (FOMC) is composed of eight permanent members, seven members of the Federal Reserve Board (FRB) and the President of the Federal Reserve Bank of New York. This committee also includes four members from among the other eleven Governors of the Regional Reserve Banks on a rotating basis. The US approach is more centralist. The presence of the Governor of the Federal Reserve Bank of New York is explained by the fact that the New York Bank has exclusive competence for the operational implementation of policy. This structure is quite

different from that of the Eurosystem. At the Deutsche Bundesbank the nine "Landeszentralbankpräsidenten" are members of the "Zentralbankrat" together with the President, the Vice-President and up to eight further members of the "Direktorium". The "Landeszentralbanken" are fully integrated into the Deutsche Bundesbank. They have no legal personality. The former principle, under which each "Land" enjoyed the presence of its own "Landeszentralbank" no longer applies.

3.2. Committees of the ESCB

The decision-making process of the Governing Council benefits also from the ESCB "committees". These committees are composed of representatives of the ECB and of the NCBs of each participating Member State. They provide for technical analysis, contribute to the preparation of decisions, and help to follow up the implementation of these decisions. Thus forecasts developed inside some committees and involving staff from both the ECB and NCBs have contributed to the decision-making process. Nevertheless, it should be recalled that the work of the ESCB committees is preparatory. The committees help the decision-making bodies of the Eurosystem but they are not part of these bodies and they do not take any binding decisions. The Governing Council remains sovereign.

3.3. NCB preparatory analysis

Beyond their participation in the committees, the NCBs also contribute directly to the decision-making process in the Eurosystem insofar that each NCB has to prepare the analysis of the relevant problems so as to enable its Governor to take part in the discussions of the Governing Council.

In the area of statistics, euro area figures are not published nationally, but aggregated at the ECB to prepare decisions on the ground of common euro area wide statistics.

Other statistical material is prepared by NCBs to assist their Governor for the Governing Council meeting; yet other statistics are required for national purposes.

In the Eurosystem research work remains largely decentralised but is co-ordinated. Much research is conducted in the various departments of NCBs, in the economic, financial, legal and technical fields. The single voice policy which is a basic requirement, does not imply the absence of decisions inside the system.

4. The implementation of monetary policy

4.1 Decentralised implementation

The Statute contains the general principle that “to the extent deemed possible and appropriate” it is up to the NCBs to carry out those operations that are required to perform the tasks of the system.

There is a presumption that the operational activities of the system, which have been decided upon by the ECB, take place at decentralised level.

Usually, for commentators, this provision relates to the principle of subsidiarity. It is true that according to the Treaty this principle applies only in areas “which do not fall within the exclusive competence of the Community”. Although monetary competences have been definitively transferred from the NCBs to the ECB, the implementation of monetary policy decisions is conducted on a “shared” basis within the Union.

For the implementation of monetary policy, the NCBs are responsible for maintaining relations with their counterparts, which are local credit institutions. A centralised approach is not necessarily ruled out, but any decision in this field has to be taken by the ECB on a case-by-case basis according to the discretion of its decision-making bodies.

The operations required to implement decisions of the ECB are conducted at national level under national legislation. Contrary to other operations in the field of payment and security settlement systems there is so far no “remote access” for the credit institutions. These must make use of the facilities provided by their own central bank. In the event of a default on a part of a credit institution, the sanction procedure is initiated by the relevant NCB, on behalf of the ECB.

In implementing its monetary policy, the Eurosystem bears in mind principles such as equal treatment, decentralisation, cost-benefits ratio and harmonisation.

The Eurosystem is not comparable with the FED in which the Federal Reserve Bank of New York conducts operations according to decisions taken at federal level.

The NCBs also contribute to the communication policy of the Eurosystem in the monetary field. Until there is a complete integration of financial, economic and social policies the single monetary policy has different consequences in the different Member States. The monetary authorities not only have to keep the market informed but must also keep in touch with policy-makers, to contribute to an adequate policy mix in view of the needs of national and regional authorities.

The NCBs will be responsible for issuing the euro banknotes as from 1st January 2002. They are actively involved in the preparatory work for this operation. The manufacture of euro banknotes has already started. The Treaty provides for the exclusive right of the ECB to authorise the issue of such notes. An intensive information campaign will be conducted by the Eurosystem from 2001 onwards.

The Treaty provides that some areas shall be treated through joint actions on the part of the ECB

and the NCBs, for example international cooperation where improvements are expected.

The NCBs have provided the ECB with foreign reserve assets totalling an amount to 50 000 million euros. This amount will probably be increased when the regulation “on further calls of foreign reserve assets” is adopted. These assets are managed on behalf of the ECB by those NCBs which have transferred them. The other foreign reserve assets held by NCBs are managed by them according to common rules.

4.2 Direct implementation

Some specific functions are entrusted exclusively to the ECB under EU rules (legal acts, sanctions, external representation, opinions...).

In most cases it is up to the discretion of the decision-making bodies of the Eurosystem to decide on the way in which such functions should be carried out, either on a centralised basis or on a decentralised one. So theoretically the ECB has a choice between direct or indirect implementation, but any centralised implementation must be justified in view of the principle of subsidiarity. Such centralisation can be expected with respect to the external representation of the ESCB – for instance, relations with international organisations and third countries.

The objective is to achieve operational efficiency inside the Eurosystem. Generally this efficiency is to be enhanced with local proximity. National procedures may be used. Common policy can tolerate some divergence, in order to cope with particularities of national banking systems, historical and structural differences. Smooth functioning is compatible with decentralisation as long as it does not lead to a new fragmentation of the single market of financial services. The monetary policy is single. This is an overriding principle. It must therefore be implemented without discrimination

ensuring a level-playing field. This principle has to be borne in mind when the opportunity for some operations of the system to be centralised, either totally or partially, is debated.

5. The other functions of NCBs

The NCBs perform functions other than those directly related to monetary policy. Some of these functions are mixed, carried out in accordance with decisions of the ECB. The Statute permits NCBs to carry out, also, non-Eurosystem functions unless these interfere with the objectives and tasks of the Eurosystem.

5.1 Mixed functions

I will not discuss the involvement of NCBs in matters which complement the implementation of monetary policy.

The ESCB decides how the ECB shall be represented in measures of international cooperation concerning the tasks entrusted to the Eurosystem.

Most important, we must remember the significance of the role of NCBs in the fields of payment systems, communication policy and statistics. As far as statistics are concerned, the Statute assigns to the NCBs the task of assisting the ECB to collect the necessary statistical information.

May I draw your attention to an important competence mentioned in the Statute: “the ECB and national central banks may provide facilities, and the ECB may make regulations, to ensure efficient and sound clearing and payment systems within the Community and with other countries”.

The payment systems oversight is one of the core competences attributed to the NCBs. That an adequate distinction between prudential supervision and oversight of payment systems is made, is a

matter for national legislation. This is the reason why the ECB has recently adopted a critical opinion on draft legislation in a Member State because that State failed to make a distinction between the two tasks.

The main focus of prudential supervision, however, is the safety and soundness of individual financial institutions, whereas the primary focus of oversight is placed on the clearing and payment systems themselves, in order to ensure their smooth operation, to avoid systemic risk within or between such systems and to ensure the efficient and sound transmission of monetary policy impulses.

5.2 National functions

“National central banks may perform functions other than those specified in this Statute unless the Governing Council finds, by a majority of two thirds of the votes cast, that these interfere with the objectives and tasks of the ESCB. Such functions shall be performed on the responsibility and liability of national central banks and shall not be regarded as being part of the functions of the ESCB.”

One of the main activities assumed by NCBs outside the Eurosystem is that of prudential supervision. In this field the ESCB has an advisory function and has to contribute to the stability of the financial system. The Treaty also provides for the possibility of assigning to the ECB specific tasks in prudential supervision of credit institutions and other financial institutions with the exception of insurance undertakings.

In the long run one might imagine that certain functions developed with success at one national level might encourage the NCBs of other countries to develop them. Discussions have already begun, for instance, concerning certain central bank services such as:

- credit registers,
- databases on annual accounts,
- research and analysis of national economy,
- fight against money laundering,
- investment advisor and manager for governments or other public bodies,
- communication, and so on.

6. Conclusion

At present, there are nearly 60 000 staff members in the different NCBs which participate in the ESCB and less than 800 at the ECB. Such figures are not to be seen as the expression of some balance of power. The Eurosystem is composed of the ECB together with the NCBs. It is a complex architecture which has avoided a difficult legal merger between different legal entities. The NCBs, on their side, contribute effectively to the smooth functioning of the system as a whole. The NCBs enjoy legal, financial and social autonomy, but they must comply with decisions of the ECB, in particular with guidelines and instructions relating to operational tasks.

The present situation is not final. The organisation of the system is still in progress. A number of studies are in progress, aimed at providing a blueprint of the future organisation of the system and the full participation of both present and future members of the Eurosystem. Many important problems, such as income distribution and social policy, and the external representation of the Eurosystem will need consideration in the future. These subjects are not for today.

Thank you, Ladies and Gentlemen.

4.3 LISTE DES CIRCULAIRES DE LA BCL

- Circulaire BCL 98/151 du 24 septembre 1998 concernant les aspects comptables du basculement vers l'euro
- Circulaire BCL 98/152 du 6 novembre 1998 concernant l'introduction d'un système de réserves obligatoires
- Circulaire BCL 98/155 du 9 décembre 1998 concernant le rappel des obligations en matière de réserves obligatoires
- Circulaire BCL 98/156 du 21 décembre 1998 concernant la décomposition des corrections de valeur constituées par les établissements de crédit au 31.12.1998
- Circulaire BCL 99/157 du 17 décembre 1999 concernant la révision du pourcentage de déduction uniforme de la base de réserve
- Circulaire BCL 2000/158 du 25 février 2000 concernant la modification des tableaux statistiques S 1.1 «Bilan statistique mensuel» et S 1.2 «Bilan statistique mensuel simplifié»

4.4 PUBLICATIONS DE LA BCL

BULLETIN DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

- Bulletin BCL 1999/1 (novembre 1999)
- Bulletin BCL 1999/2 (janvier 2000)
- Bulletin BCL 2000/1 (juin 2000)

RAPPORT ANNUEL DE LA BCL 1998 (avril 1999)

RAPPORT ANNUEL DE LA BCL 1999 (avril 2000)

EUROPRATIQUE. VADE-MECUM SUR L'INTRODUCTION DE L'EURO (mai 1998) (existe aussi en versions allemande et portugaise)

BCL – CONDITIONS GÉNÉRALES DES OPÉRATIONS

Commande

Les publications sur support papier peuvent être obtenues à la BCL, dans la limite des stocks disponibles et aux conditions qu'elle fixe. Ces publications peuvent être consultées sur le site Internet de la BCL et être téléchargées.



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

Secrétariat général

L - 2983 Luxembourg

Télécopieur: (+352) 4774-4910

<http://www.bcl.lu>

e-mail: sg@bcl.lu

4.5 DOCUMENTS PUBLIÉS PAR LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)

RAPPORT ANNUEL DE LA BCE

ECB Annual Report

Rapport Annuel 1998, *Annual Report 1998, April 1999*

Rapport Annuel 1999, *Annual Report 1999, April 2000*

Les Rapports Annuels de la BCE (disponible en français, anglais et allemand) sont diffusés gratuitement aux abonnés des publications de la BCL. *The ECB Annual Reports (available in French, English and German) are distributed free of charge to the subscribers of the BCL publications.*

BULLETIN MENSUEL

Monthly Bulletin

La version anglaise du Bulletin mensuel de la BCE est diffusée gratuitement aux abonnés des publications de la BCL. *The English version of the ECB Monthly Bulletin is distributed free of charge to the subscribers of the BCL publications.*

Articles parus depuis 2000 / *Articles published from January 2000 onwards:*

"The euro area one year after the introduction of the euro: key characteristics and changes in the financial structure", January 2000

"Foreign exchange reserves and operations of the Eurosystem", January 2000

"The Eurosystem and the EU enlargement process", February 2000

"Consolidation in the securities settlement industry", February 2000

"The nominal and real effective exchange rates of the euro", April 2000

"EMU and banking supervision", April 2000

"The information content of interest rates and their derivatives for monetary policy", May 2000

"Developments in and structural features of the euro area labour markets", May 2000

ÉTUDES

Working Paper Series

"Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models", by G. Coenen, January 2000

"On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention", by R. Fatum, February 2000

"Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?", by J. M. Berk and P. van Bergeijk, February 2000

"Indicator variables for optimal policy", by L. E. O. Svensson and M. Woodford, February 2000

"Monetary policy with uncertain parameters", by U. Söderström, February 2000

"Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty", by G. D. Rudebusch, February 2000

"The quest for prosperity without inflation", by A. Orphanides, March 2000

"Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwartz model", by P. Hördahl, [March 2000](#)

"Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment", by S. Fabiani and R. Mestre, [March 2000](#)

"House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis", by M. Iacoviello, [April 2000](#)

"The euro and international capital markets", by C. Dekten and P. Hartmann, [April 2000](#)

"Convergence of fiscal policies in the euro area", by O. de Bandt and F. P. Mongelli, [May 2000](#)

AUTRES PUBLICATIONS

Other publications

"Money and Banking Statistics: Handbook for the compilation of flow statistics", [December 1999](#)

"Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures", [February 2000](#)

"Interlinking: Data dictionary", Version 2.02, [March 2000](#)

"Asset prices and banking stability", [April 2000](#)

"EU banks' income structure", [April 2000](#)

"Rapport de Convergence 2000" / "Convergence Report 2000", [May 2000](#)

BROCHURES D'INFORMATION

Information brochures

"TARGET", [July 1998](#)

"The euro banknotes and coins", [July 1999](#)

"TARGET: facts, figures, future", [September 1999](#)

Commande / Order

Pour une liste complète des documents publiés par la BCE, ainsi que pour les versions traduites dans les langues officielles de l'Union européenne, veuillez consulter le site Internet de la BCE (<http://www.ecb.int>). Les documents peuvent être obtenus gratuitement auprès du Service Presse de la BCE. Veuillez transmettre votre commande par écrit à l'adresse postale de la BCE.

For a complete list of the documents published by the ECB and for the versions in all official languages of the European Union, please visit the ECB's web site (<http://www.ecb.int>). The publications of the ECB are available to interested parties free of charge from the ECB Press Division. Please submit orders in writing to the postal address of the ECB.

BCE / ECB
Postfach 160319
D-60066 Frankfurt am Main
<http://www.ecb.int>

4.6 LISTE DES ABRÉVIATIONS

ABBL	Association des Banques et Banquiers Luxembourg	IOSCO	International Organisation of Securities Commissions
AGDL	Association pour la garantie des dépôts, Luxembourg	IPC	Indice des prix à la consommation
BCE	Banque centrale européenne	LIPS-Gross	Luxembourg Interbank Payment System Real-Time Gross Settlement System
BCL	Banque centrale du Luxembourg	LIPS-Net	Luxembourg Interbank Payment System Real-Time Net Settlement System
BCN	Banque(s) centrale(s) nationale(s)	MFIs	Monetary Financial Institutions
BEI	Banque européenne d'investissement	NCB(s)	national central bank(s)
BERD	Banque européenne pour la reconstruction et le développement	OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
BIS	Bank for International Settlements	OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
BRI	Banque des règlements internationaux	OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs
CAIL	Commission chargée d'étudier l'amélioration de l'infrastructure législative de la place financière de Luxembourg	OPC	Organisme de placement collectif
CEC	Centre d'échange d'opérations à compenser du système financier belge	OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
CEE	Communauté économique européenne	OPEP	Organisation des pays exportateurs et producteurs de pétrole
CETREL	Centre de transferts électroniques Luxembourg	PIB	Produit intérieur brut
CPI	Consumer Price Index	PSC	Pacte de stabilité et de croissance
CSSF	Commission de surveillance du secteur financier	PSF	Autres professionnels du secteur financier
DTS	Droits de tirage spéciaux	RTGS	Real-Time Gross Settlement System
ECB	European Central Bank	RTGS-GIE	Groupement d'intérêt économique pour le règlement brut en temps réel d'ordres de paiement au Luxembourg
ECG	Enlarged Contact Group on the Supervision of Investment Funds	SDR	Special Drawing Rights
EIB	European Investment Bank	SEBC	Système européen de banques centrales
EMI	European Monetary Institute (1994-98)	SEC	Système européen de comptes
EMS	European Monetary System	SICAF	Société d'investissement à capital fixe
EMU	Economic and Monetary Union	SICAV	Société d'investissement à capital variable
ESCB	European System of Central Banks	SME	Système monétaire européen
EU	European Union	SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication s.c.
EUR	euro	SYPAL-GIE	Groupement d'intérêt économique pour la promotion et la gestion des systèmes de paiement au Luxembourg
EUROSTAT	Office statistique de l'Union européenne	TARGET	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer
FBCF	Formation brute de capital fixe	UCI	Undertaking for Collective Investments
FCP	Fonds commun de placement	UCITS	Undertaking for Collective Investments in Transferable Securities
FMI	Fonds monétaire international	UE	Union européenne
GAFI	Groupe d'action financière pour la lutte contre le blanchiment de capitaux	UEBL	Union économique belgo-luxembourgeoise
GDP	Gross domestic product	UEM	Union économique et monétaire
HICP	Harmonised Index of Consumer Prices	USD	Dollar des États-Unis d'Amérique
IADB	Inter American Development Bank	VNI	Valeur nette d'inventaire
IBLC	Institut belgo-luxembourgeois du change		
IGF	Inspection générale des finances		
IFM	Institutions financières monétaires		
IME	Institut monétaire européen (1994-98)		
IMF	International Monetary Fund		
IML	Institut monétaire luxembourgeois (1983-98)		

