

bcc

BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG



BULLETIN 2001/2

BULLETIN 2001/2



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

SOMMAIRE

1	LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE	10
1.1	LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO	12
1.1.1	Les taux d'intérêt à court terme	12
1.1.2	Les rendements des titres publics à long terme	12
1.1.3	Les marchés boursiers	13
1.1.4	Le taux de change de l'euro	15
1.1.5	L'évolution des prix et des coûts	15
1.1.5.1	Prix à la consommation	15
1.1.5.2	Prix à la production industrielle	17
1.1.6	Evolution de la production, de la demande et du marché du travail	17
1.1.7	Le commerce extérieur	19
1.1.8	La balance des paiements	20
1.2	LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU LUXEMBOURG	23
1.2.1	L'évolution des prix et des coûts	23
1.2.1.1	Prix à la consommation	23
1.2.1.2	Prix à la production industrielle et construction	25
1.2.2	Industrie	26
1.2.3	Construction	27
1.2.4	Commerce	27
1.2.5	Marché du travail	28
1.2.6	Le secteur financier	32
1.2.6.1	Evolution du nombre des établissements de crédit	32
1.2.6.2	Somme des bilans des institutions financières monétaires	32
1.2.6.3	Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	32
1.2.6.4	L'évolution de l'effectif dans le secteur financier	35
1.2.6.5	L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit	36
1.2.7	Le commerce extérieur	37
1.2.8	La balance des paiements courants	38
1.2.9	Perspectives d'avenir de l'économie luxembourgeoise en 2001	40
1.2.10	Les finances publiques	41

2.1	STOCKMARKET VALUATION OF OLD AND NEW ECONOMY FIRMS (L'ÉVALUATION D' ACTIONS DE LA NOUVELLE ET DE L' ANCIENNE ÉCONOMIE)	46
2.1.1	Central banks and stock markets	46
2.1.2	The particularities of new economy firms	47
2.1.3	The pattern of stock market evolution from 1997 to 2001	48
2.1.3.1	The evolution of composite indices	48
2.1.3.2	The evolution of sub-indices	48
2.1.3.3	Cross-atlantic correlation: the industrial and the telecom sector	49
2.1.3.4	Stock market valuation: data from selected companies	49
2.1.4	The primary market	50
2.1.5	Price earnings ratios	50
2.1.5.1	On the sensitivity of high growth stocks to growth expectations and inflation	51
2.1.6	Did investor preferences change?	51
2.1.7	Stock prices and fundamentals	52
2.2	LA PROTECTION DES SYSTÈMES DE PAIEMENT ET DE RÈGLEMENT-TITRES. ANALYSE DE LA DIRECTIVE 98/26/CE ET DE SA TRANSPOSITION EN DROIT LUXEMBOURGEOIS	53
2.2.1	Enjeux	53
2.2.2	Champ d'application	54
2.2.2.1	Champ d'application ratione materiæ	54
2.2.2.2	Champ d'application ratione personæ	58
2.2.2.3	Champ d'application ratione loci	58
2.2.3	Les dispositions de droit matériel	59
2.2.3.1	Validité de la compensation et des ordres de transfert	59
2.2.3.2	Irrévocabilité des ordres de transfert	62
2.2.3.3	Non-rétroactivité d'une procédure d'insolvabilité	63
2.2.3.4	Maintien des garanties en cas de procédure d'insolvabilité	63
2.2.3.5	Insaisissabilité des comptes de règlement	65
2.2.4	Les règles de conflit de lois	65
2.2.4.1	La primauté de la loi du système	65
2.2.4.2	Maintien des garanties en cas de procédure d'insolvabilité	66
2.2.4.3	Détermination de la loi applicable aux droits sur les titres	66

4.1	CAMPAGNE D'INFORMATION EURO 2002 RELATIVE À L'INTRODUCTION DES BILLETS ET PIÈGES EN EUROS	124
4.1.1	Allocution de Yves Mersch, Président de la Banque centrale du Luxembourg, lors de la Conférence Campagne d'Information Euro 2002 à Luxembourg, le 3 juillet 2001	132
4.1.2	<i>/EURO.NOTRE monnaie.</i> Intervention de Christian Noyer, Vice-président de la Banque centrale européenne, lors de la Conférence Campagne d'Information Euro 2002 à Luxembourg, le 3 juillet 2001	134
4.1.3	COMMUNIQUE DE PRESSE	138
4.2	LISTE DES CIRCULAIRES DE LA BCL	139
4.3	PUBLICATIONS DE LA BCL	140
4.4	PUBLICATIONS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)	141
4.5	LISTE DES ABRÉVIATIONS	143

EDITORIAL

La décélération de la croissance du PIB a continué au cours du premier semestre de l'année 2001 et s'est intensifiée quelque peu au printemps en raison de la détérioration de l'environnement international. Les récentes attaques terroristes aux Etats-Unis ont certes accru les incertitudes relatives aux perspectives à court terme de croissance économique dans la zone euro. Cependant, en raison de la solidité des fondamentaux, la diminution de la croissance économique au sein de la zone euro devrait être de courte durée.

Le rythme de progression annuel de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) s'est accéléré au cours des cinq premiers mois de l'année en cours avant de revenir en juin et juillet 2001 à respectivement 3,0% et 2,8%.

Le ralentissement conjoncturel en Europe n'a pas épargné le Luxembourg et, comme en témoignent les résultats d'avril et de mai, l'industrie a fort probablement connu une baisse de sa production en termes de variation annuelle. Les enquêtes de conjoncture ne laissent aucun doute au sujet de l'affaiblissement de l'activité économique. En revanche, le secteur de la construction et le commerce devraient mieux résister au ralentissement international. Pour ce qui est des autres secteurs, le secteur financier a certes connu un premier trimestre difficile, mais il a retrouvé le chemin de la croissance au deuxième trimestre. Son évolution future sera influencée par le climat général des affaires sur les marchés financiers, et le secteur pourrait profiter d'une baisse de l'incertitude et du retour de la confiance des investisseurs.

En somme, le Luxembourg n'est pas à l'abri d'un ralentissement de la croissance économique, mais les signes actuels pointent vers un scénario de croissance, bien qu'à rythme ralenti, en raison d'une demande interne soutenue.

Le rythme annuel de progression de l'indice des prix à la consommation national (IPCN) luxembourgeois, s'est ralenti au début de l'année 2001, pour se stabiliser à un niveau relativement élevé, à savoir, à des valeurs avoisinant 3%. Le fléchissement du rythme de la hausse des prix à la consommation au début de l'année 2001 est surtout lié à l'évolution favorable des prix des produits pétroliers. En revanche, l'inflation sous-jacente a poursuivi sa hausse au cours des sept premiers mois de l'année 2001 pour atteindre 3,1% en juillet 2001 en raison de l'impact de la hausse des coûts salariaux, des répercussions indirectes des hausses antérieures des cours du pétrole sur les prix des autres biens et services ainsi que des conséquences des crises alimentaires.

Lors des mois prochains, le problème de l'inflation devrait s'apaiser dans une certaine mesure au Luxembourg. En effet, l'inflation globale, en termes de variation annuelle, a probablement atteint son maximum au deuxième trimestre de l'année en cours. Elle devrait dès lors, grâce à l'effet bénéfique de la baisse des prix de l'énergie, régresser sur l'horizon de prévision. Une nouvelle tranche d'indexation automatique des salaires ne serait dès lors payable que pour la fin du deuxième trimestre de l'année prochaine.

Le présent Bulletin contient deux analyses, l'une sur **l'évaluation d'actions de la nouvelle et de l'ancienne économie**, alors que la seconde traite de **la protection des systèmes de paiement et de règlement-titres**.

La première analyse précise que même si le marché d'actions ne fait pas partie intégrante de la stratégie de la politique monétaire de la plupart des banques centrales, il est néanmoins indispensable à ces dernières de

cerner les divers impacts de la bourse sur l'inflation, l'économie réelle, les taux de change ainsi que le système financier. Depuis l'émergence de la nouvelle économie, les marchés des valeurs enregistraient des hauteurs inédites. Les entreprises de haute technologie occupaient le devant de la scène et amenaient de nombreux observateurs à redouter l'apparition d'une bulle spéculative.

L'étude présente une définition opérationnelle d'une entreprise de la nouvelle économie et illustre l'évolution des prix des valeurs boursières sous l'aspect particulier de l'évaluation des actions de la nouvelle économie. Elle met en évidence les analogies ainsi que les différences au niveau du rendement et du risque des actions de la nouvelle et de l'ancienne économie. Cette contribution étudie également la question de savoir si la structure des préférences de risque parmi les investisseurs a été sujette à modifications au cours de ces dernières années et, finalement, sonde la relation entre les revenus sur actions et les facteurs économiques les plus importants.

La seconde analyse a pour objet la directive 98/26/CE du Parlement européen et du Conseil du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres ainsi que sa transposition en droit luxembourgeois.

Ce Bulletin comporte également les discours ainsi que le communiqué de presse diffusés lors de la **Conférence Campagne d'Information Euro 2002** à Luxembourg, le 3 juillet 2001. L'allocution de Monsieur Yves Mersch, Président de la Banque centrale du Luxembourg, portait essentiellement sur la préparation logistique de l'introduction de l'euro fiduciaire et l'information du public. L'intervention de Monsieur Christian Noyer, Vice-président de la Banque centrale européenne, annonçait le lancement d'une campagne de communication sous le slogan «*l'Euro. NOTRE monnaie*».

Toutes les informations concernant la BCL, l'organisation, les publications, les statistiques, l'euro, les billets et pièces, et autres peuvent aussi être consultées depuis le site Internet de la BCL www.bcl.lu qui est relié au site de la BCE www.ecb.int.

Toute communication ou suggestion peut être adressée à la

Banque centrale du Luxembourg
Secrétariat général
2, boulevard Royal
L-2983 Luxembourg
Télécopie: (+352) 4774-4910
e-mail: sg@bcl.lu

La date d'arrêt des statistiques figurant dans ce Bulletin est le 24 août 2001.

Chapitre 1

LA SITUATION ECONOMIQUE
ET FINANCIERE

1.1	La situation économique dans la zone euro	12
1.1.1	Les taux d'intérêt à court terme	12
1.1.2	Les rendements des titres publics à long terme	12
1.1.3	Les marchés boursiers	13
1.1.4	Le taux de change de l'euro	15
1.1.5	L'évolution des prix et des coûts	15
1.1.5.1	Prix à la consommation	15
1.1.5.2	Prix à la production industrielle	17
1.1.6	Evolution de la production, de la demande et du marché du travail	17
1.1.7	Le commerce extérieur	19
1.1.8	La balance des paiements	20
1.2	La situation économique au Luxembourg	23
1.2.1	L'évolution des prix et des coûts	23
1.2.1.1	Prix à la consommation	23
1.2.1.2	Prix à la production industrielle et construction	25
1.2.2	Industrie	26
1.2.3	Construction	27
1.2.4	Commerce	27
1.2.5	Marché du travail	28
1.2.6	Le secteur financier	32
1.2.6.1	Evolution du nombre des établissements de crédit	32
1.2.6.2	Somme des bilans des institutions financières monétaires	32
1.2.6.3	Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	32
1.2.6.4	L'évolution de l'effectif dans le secteur financier	35
1.2.6.5	L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit	36
1.2.7	Le commerce extérieur	37
1.2.8	La balance des paiements courants	38
1.2.9	Perspectives d'avenir de l'économie luxembourgeoise en 2001	40
1.2.10	Les finances publiques	41

1.1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO

1.1.1 Les taux d'intérêt à court terme

Faisant suite à la réduction des taux directeurs du 10 mai 2001, le 30 août, le Conseil des Gouverneurs de la BCE a décidé de baisser les taux directeurs de 25 points de base. Le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème, a été baissé à 4,25%. Ce changement prend effet à partir de l'opération devant être réglée le 5 septembre 2001. Le taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal a été réduit à 5,25% avec effet au 31 août 2001, de même que le taux d'intérêt de la facilité de dépôt est abaissé à 3,25%. Cette baisse des taux directeurs s'est inscrite dans le cadre d'une légère diminution des tensions inflationnistes. L'évaluation des informations contenues dans les deux piliers de la stratégie de l'Eurosystème en matière de politique monétaire indique que le niveau actuel des taux d'intérêt demeure approprié pour assurer la stabilité des prix à moyen terme dans la zone euro.

En ce qui concerne le premier pilier, le taux de croissance annuel de la masse monétaire M3 était de 5,9% durant la période allant de mai à juillet 2001. Cette croissance doit être corrigée pour exclure la détention par les non-résidents de titres du marché monétaire et de titres de créance à court terme. Selon les estimations de la BCE, ce biais contribue pour environ trois quarts de point de pourcentage à la croissance de M3. L'augmentation du taux de croissance annuel de la masse monétaire M3 au cours des derniers mois, doit être interprétée dans le contexte d'une courbe de taux d'intérêt relativement plate et d'un marché boursier en baisse. Ces faits ont contribué à une plus grande attractivité pour la détention de titres du marché monétaire et de titres de créance à court terme. De plus, les dernières augmentations des prix des produits pétroliers et alimentaires ayant comme effet d'accroître les besoins en balances de transaction du public, l'augmentation de la croissance de M3 au cours des derniers mois n'est vraisemblablement qu'un phénomène transitoire n'ayant pas d'implications directes sur la stabilité des prix à moyen terme. En outre, le ralentissement du taux de croissance annuel des créances sur le secteur privé de la zone euro s'est poursuivi au cours des derniers mois.

S'agissant du second pilier, le ralentissement de l'activité économique semble lié, d'une part, à la détérioration de la croissance internationale pesant sur les exportations de la zone euro ainsi que sur l'investissement et, d'autre part, à la faible progression de la demande intérieure. En ce qui concerne l'évolution des

prix, quoique celle-ci reste toujours supérieure à l'objectif d'un taux d'inflation inférieur à 2%, nous avons observé une tendance à la baisse au cours des derniers mois.

Les incidences haussières qui étaient principalement provoquées par l'enchérissement des produits énergétiques et alimentaires provoqué par des crises principalement exogènes doit continuer à s'effacer progressivement. Le récent renforcement de l'euro et la plus faible progression de la demande devraient également contribuer à une moindre tension sur les prix.

Aux Etats-Unis, le ralentissement de l'économie s'est accentué au deuxième trimestre 2001. La détérioration d'importants indicateurs de l'économie américaine a incité la Fed à poursuivre l'assouplissement de sa politique monétaire. Au total, les 7 baisses de taux d'intérêt décidées durant cette année ont atteint un total de 300 points de base et le taux de l'argent au jour le jour est passé de 6,5% à 3,5%. La dernière baisse des taux directeurs (-25 points de base) a eu lieu en date du 21 août 2001. Dans son communiqué accompagnant l'annonce de cette dernière baisse des taux directeurs, le Président de la Fed était particulièrement pessimiste en estimant que les conditions économiques risquaient encore de se dégrader aux Etats-Unis et de peser également sur l'Asie, l'Amérique latine et l'Europe.

Par ailleurs, la Banque du Japon a réduit, le 19 mars 2001, ses taux directeurs dans le sillage de la détérioration de la conjoncture nipponne et des craintes de déflation. Ainsi, le Japon est revenu à sa politique de taux zéro qu'il venait seulement d'abandonner en août 2000. Les craintes de récession et de déflation ont conduit à un nouvel assouplissement monétaire en date du 14 août 2001. Ne pouvant plus abaisser ses taux d'intérêt, déjà proches de zéro, la Banque du Japon a décidé d'injecter des liquidités supplémentaires dans le marché via à la fois l'augmentation des encours des dépôts des banques commerciales et la hausse du plafond de ses prises de pension mensuelles.

1.1.2 Les rendements des titres publics à long terme

Après avoir diminué au cours des 3 premiers mois de l'année, les rendements des titres publics à 10 ans de la zone euro, représentés ici par l'obligation de l'Etat allemand «Bund 10 ans» se sont inscrits en hausse jusqu'à début juin. Ensuite ils se sont nettement repliés, avec un bref rebond à la mi-juin, afin de s'établir en date du 24 août 2001 à un niveau de 4,88% pour le Bund 10 ans. Les emprunts publics américains

à 10 ans ont connu une évolution globalement similaire à celle observée dans la zone euro. Le 24 août 2001, le rendement de l'emprunt obligataire public américain à 10 ans «T-Note 10 ans» s'est établi à un niveau de 4,92%.

La poussée sensible des taux obligataires à long terme, enregistrée au deuxième trimestre 2001, était liée au regain de confiance concernant une reprise prochaine de la conjoncture internationale. Or, les statistiques économiques publiées pendant les derniers mois ainsi que les multiples avertissements des entreprises concernant leurs résultats ont continué de peindre un tableau peu encourageant des perspectives économiques de part et d'autre de l'Atlantique. Si la zone euro paraissait longtemps à l'abri des influences du fort ralentissement économique des Etats-Unis, elle en ressent désormais les retombées. Les anticipations plus pessimistes des opérateurs de marché, quant à la gravité et à la durée probable du ralentissement économique international, semblent avoir exercé une certaine pression à la baisse sur les rendements obligataires à long terme ces derniers mois. Les investisseurs ne croient plus en un rebond rapide des marchés des actions, une situation dont profitent pleinement les obligations d'Etat. Dans le même temps, le repli des anticipations d'inflation devrait également avoir exercé des pressions à la baisse sur les rendements des emprunts publics à long terme.

GRAPHIQUE 1
RENDEMENTS DU BUND 10 ANS ET DU
T-NOTE 10 ANS



Source: Bloomberg

1.1.3 Les marchés boursiers

Après une chute au premier trimestre, l'indice Eurostoxx Broad s'est quelque peu repris en avril et en mai. Ensuite, il est reparti à la baisse dans un climat d'avertissements sur résultats et d'incertitudes quant à la conjoncture internationale. La baisse des cours a été déclenchée par l'annonce, effectuée par plusieurs entreprises importantes, de bénéfices moins élevés que prévus aux premier et deuxième trimestres et de la révision à la baisse de leurs prévisions de bénéfices pour l'ensemble de l'année 2001, principalement en raison des anticipations de ralentissement de la croissance économique mondiale. En août, le bilan pessimiste de l'économie américaine diffusé par le Beige Book de la Fed et par le FMI ainsi que les incertitudes émises par la BCE quant à la croissance de la zone euro au deuxième semestre 2001 ont alimenté d'avantage le repli des principaux marchés boursiers. En date du 24 août 2001, les cours de bourse dans la zone euro, mesurés par l'indice Eurostoxx Broad, ont perdu 16,7% sur l'année.

GRAPHIQUE 2

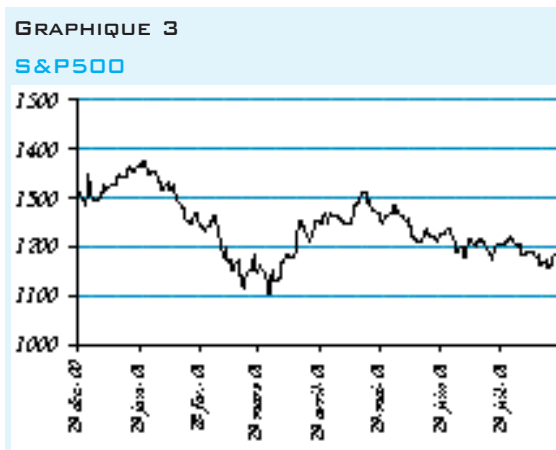
DJ EUROSTOXX BROAD



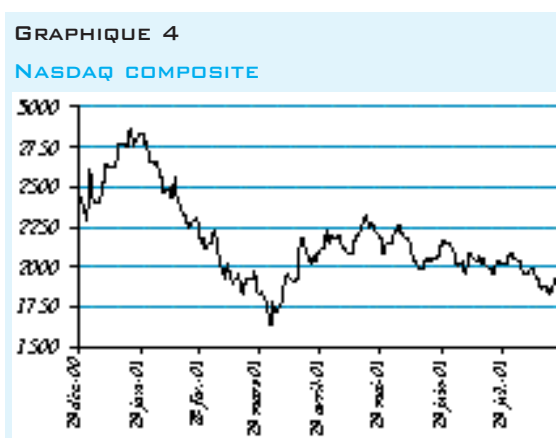
Source: Bloomberg

Aux Etats-Unis, les marchés ont commencé l'année en recul dans un contexte d'incertitude persistante quant aux perspectives de l'activité économique américaine. A partir du mois d'avril, les marchés ont repris confiance et sont repartis à la hausse dans le sillage du fort assouplissement de la politique monétaire américaine. Ensuite, les principaux indices boursiers ont de nouveau reculé au mois de juin. Ce nouveau repli semble être dû principalement aux innombrables annonces d'avertissements sur les résultats et les plans de restructuration et de réduction d'emplois.

Entre la fin du mois de juin et la fin du mois de juillet, les indices américains n'ont pas affiché de tendance claire et ils sont restés globalement aux mêmes niveaux que ceux observés à la fin du mois de juin. D'un côté, la poursuite d'une politique monétaire de baisse des taux directeurs a contribué à doper les cours des actions; d'un autre côté, la publication de données macro-économiques inquiétantes, les faibles bénéfices des sociétés au deuxième trimestre, liés à la détérioration des perspectives de croissance de l'économie mondiale, et l'annonce de plans de réduction de personnel sont autant d'éléments négatifs. Finalement, les bourses sont reparties à la baisse en août dans un climat d'inquiétudes croissantes quant à l'envergure et à la durée du ralentissement économique. Depuis le début de l'année, le S&P500 est en recul de 10,3% et le Nasdaq de 22,4%.



Source: Bloomberg



Source: Bloomberg

Bouleversée par les craintes de récession, la bourse nipponne a commencé l'année sur une tendance baissière. Ensuite elle s'est accordé un rebond, dans le sillage de l'assouplissement monétaire opéré le 19 mars et de l'euphorie autour de l'avènement au pouvoir du nouveau Premier Ministre Koizumi, adepte de profondes réformes. Or, la faiblesse continue des fondamentaux économiques et les préoccupations suscitées par le niveau des créances douteuses dans le secteur bancaire ont déclenché un repli significatif de l'indice boursier «Nikkei» qui se retrouve à ses plus bas niveaux depuis 17 ans. Fin juin, le Japon a révisé à la baisse ses perspectives de croissance et estime désormais que cette dernière devrait plafonner à un taux de 1% pour l'année fiscale en cours.

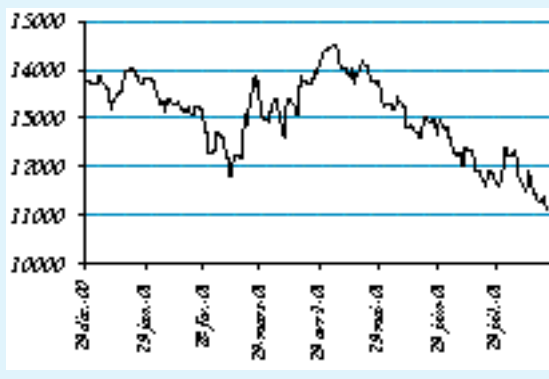
Dans ces circonstances, M. Koizumi a présenté un ambitieux programme de réformes dont les grandes lignes visent à la reprise économique progressive en 2002-2003, à une limitation du recours à l'emprunt obligataire sur le plan fiscal, à des nouvelles mesures de privatisation et à la résolution définitive des problèmes de créances douteuses dans les banques. Or, cet ambitieux programme de réformes devrait temporairement accroître le chômage en raison des faillites liées aux mesures drastiques que prendront les banques pour résoudre définitivement leurs problèmes de mauvaises créances.

Ensuite, le régulateur japonais (Agence des Services Financiers), a annoncé l'étude de mesures pour revitaliser le marché japonais des actions parmi lesquelles on peut citer le renforcement de son contrôle sur les courtiers, en particulier en matière d'information sur les produits d'investissement. Un nouveau système fiscal, permettant de déduire des impôts les pertes enregistrées en bourse, ainsi qu'une réduction de la taxe sur les plus-values est également à l'étude.

Finalement, au milieu du mois d'août, la Banque du Japon a décidé d'assouplir sa politique monétaire. Or, toutes ces mesures entreprises par les autorités japonaises n'arrivent pas à contenir la dégringolade de la bourse nipponne. La sortie du gouffre de l'économie japonaise semble tributaire de la relance de l'économie américaine, le marché américain étant particulièrement important pour les exportations japonaises. En date du 24 août 2001, le Nikkei 225 avait perdu 19% depuis le début de l'année.

GRAPHIQUE 5

NIKKEI 225



Source: Bloomberg

Le mois de juillet était également marqué par la situation alarmante d'instabilité financière des marchés émergents, déclenchée par les crises en Argentine et en Turquie. Néanmoins, jusqu'ici le pire a pu être évité, suite à l'adoption de plans de redressement et suite à l'octroi d'aides de la part du FMI.

1.1.4 Le taux de change de l'euro

L'euro s'est replié face au dollar US durant le premier semestre 2001. Il a enregistré son point le plus bas de l'année (83,65 cents US) le 5 juillet 2001 avant de se réorienter à la hausse. Le 24 août 2001, l'euro s'est établi à un niveau de 91,42 cents contre 94,27 cents à la fin de l'année 2000.

Durant les premiers mois de l'an 2000, le repli de l'euro face au dollar était principalement lié à l'optimisme des marchés quant à un rebond rapide de la croissance américaine. A partir du mois de mars, le recul de l'euro fut probablement dicté par l'inquiétude accrue quant à l'impact du ralentissement économique international sur les économies de la zone euro. De plus, dans ce climat d'incertitude quant à l'économie mondiale, le dollar a confirmé son statut de monnaie refuge.

A partir de juillet, les incertitudes croissantes, quant à l'envergure et à la durée de la détérioration de l'économie américaine, ont déclenché un changement de tendance en faveur de la monnaie européenne. Par ailleurs, la polémique autour de la politique du dollar fort a contribué au rebond de l'euro. Alors que le Secrétaire au Trésor américain continue à répéter sa ferme volonté de poursuivre la politique d'un dollar fort, plusieurs déclarations de la part des banquiers

centraux du G10 ainsi que de l'association des industriels américains soulignent leurs inquiétudes croissantes quant à l'impact négatif du dollar fort sur les exportations américaines ainsi que sur la stabilité des prix dans la zone euro.

A partir de la deuxième quinzaine du mois d'août, l'euro s'est renforcé davantage par rapport au dollar US, suite aux inquiétudes exprimées par la Fed et le FMI quant aux perspectives de l'économie américaine.

GRAPHIQUE 6

USD/EUR



Source: Bloomberg

1.1.5 L'évolution des prix et des coûts

1.1.5.1 Prix à la consommation

Le rythme de progression annuel des prix à la consommation dans la zone euro, tel que mesuré par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), s'est accéléré au cours des cinq premiers mois de l'année en cours en passant de 2,4% en janvier à 3,4% en mai 2001 avant de revenir en juin et juillet 2001 à respectivement 3,0% et 2,8%. A noter que la diminution des taux de progression annuels de l'IPCH au cours des mois de juin et juillet 2001 est essentiellement due à une baisse de la contribution des prix de l'énergie.

Tableau 1 Evolution de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et de ses composantes dans la zone euro

(variations annuelles en pourcentage)

	1999	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
			Avril	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Jan.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juil.			
IPCH global	1,1	2,3	1,9	1,9	2,4	2,3	2,3	2,8	2,7	2,9	2,6	2,4	2,6	2,6	2,9	3,4	3,0	2,8			
<i>dont:</i>																					
Biens	0,9	2,7	1,9	2,2	2,8	2,7	2,7	3,4	3,2	3,4	3,0	2,6	2,8	2,8	3,4	3,8	3,4	3			
<i>Alimentation</i>	0,6	1,4	0,6	0,8	1,2	1,6	2,0	2,1	2,0	2,2	2,4	2,7	3,1	3,9	4,4	5,3	5,4	5,4			
- Produits alimentaires non transformés	0,0	1,7	0,1	0,5	1,5	2,6	3,3	3,3	3,2	3,5	3,9	4,5	4,7	6,7	7,3	9,2	9,0	8,7			
- Produits alimentaires transformés	0,9	1,1	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1	1,3	1,2	1,4	1,4	1,6	2,0	2,2	2,5	2,8	3,0	3,3			
<i>Produits manufacturés</i>	1,0	3,4	2,6	3,0	3,6	3,2	3,0	4,0	3,9	4,1	3,3	2,6	2,7	2,3	2,9	3,1	2,4	1,8			
- Produits manufacturés hors énergie	0,6	0,7	0,6	0,6	0,7	0,5	0,6	0,8	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,3	1,5	1,6	1,6	1,5			
- Energie	2,4	13,3	10,2	12,0	14,5	13,4	11,9	15,5	14,6	15,2	11,3	7,8	8,2	5,6	7,8	8,6	5,5	2,9			
Services	1,5	1,7	1,8	1,5	1,7	1,7	1,8	1,8	1,9	1,8	1,8	2,2	2,2	2,2	2,4	2,5	2,5	2,5			
IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie	1,1	1,2	1,2	1,1	1,2	1,2	1,3	1,4	1,4	1,5	1,5	1,7	1,7	1,8	2,0	2,2	2,2	2,2			

Source: Eurostat

Le taux de progression annuel de l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie, qui a augmenté depuis le deuxième semestre de l'année 2000, est passé de 1,7% en janvier 2001 à un taux stable de 2,2% au cours des mois de mai, juin et juillet 2001.

L'évolution du sous-indice énergie au début de l'année 2001 a été affectée par la volatilité des cours du pétrole libellés en euro. A noter surtout que le rythme de progression annuel des prix de l'énergie a fortement diminué en juin et juillet 2001 pour atteindre respectivement 5,5% et 2,9% après 8,6% en mai 2001.

Les prix des produits alimentaires non transformés au contraire ont poursuivi leur mouvement à la hausse au cours des sept premiers mois de l'exercice en cours. En effet, les taux sur un an ont atteint 4,5% en janvier 2001 pour atteindre des valeurs avoisinant 9% au cours des mois de mai, juin et juillet 2001. Cette évolution vigoureuse du sous-indice «produits alimentaires non transformés» résulte essentiellement des épizooties d'encéphalopathie spongiforme bovine (ESB) et de fièvre aphteuse.

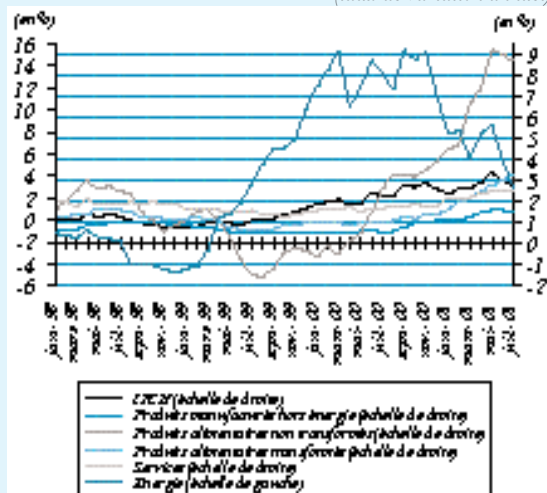
Au sujet des autres composantes de l'IPCH, on note surtout que l'accélération du rythme de progression des prix des produits alimentaires transformés a persis-

té au cours des sept premiers mois de l'année 2001 pour atteindre 3,3% en juillet 2001. Les prix des produits manufacturés hors énergie ont également poursuivi leur mouvement à la hausse qui a débuté en septembre 2000, bien que leur progression sur un an reste mesurée. En effet, les taux de progression annuels ont atteint des valeurs proches de 1,5% au cours des derniers mois après un taux annuel de 1,1% en janvier 2001. Finalement, le rythme de progression des prix des services au sein de la zone s'est accentué au début de l'année 2001. En effet, les prix des services ont augmenté de 1,8% en termes annuels en décembre 2000 pour atteindre des taux de progression annuels de 2,5% en mai, juin et juillet 2001.

GRAPHIQUE 7

VENTILATION DE L'IPCH DANS LA ZONE EURO

(taux de variation annuel)



Source: Eurostat

En ce qui concerne l'évolution prévisible de l'IPCH, on peut penser que les tensions inflationnistes de 1999 et 2000 liées au prix des importations vont progressivement s'effacer. De plus, les pressions inflationnistes émanant du côté de la demande de l'économie sont en train de s'estomper. Les indications vont dans le sens d'un fléchissement progressif du rythme de croissance de l'indice harmonisé global aux cours des prochains mois et en 2002, de sorte que la stabilité des prix, telle que définie par le Conseil des Gouverneurs de la BCE, sera rétablie au cours du premier semestre 2002.

1.1.5.2 Prix à la production industrielle

Les prix à la production industrielle ont de nouveau accéléré au deuxième trimestre de l'année. La progression de 0,6% par rapport au trimestre précédent fait suite à une stagnation du niveau des prix au début de l'année et est essentiellement à mettre au compte de l'évolution du prix du pétrole en euros. Ce dernier avait connu au premier trimestre une détente de 17,7% par rapport au quatrième trimestre 2000 pour ensuite regagner du terrain. En juillet, le baril de Brent a coté 29,4€, contre 31,7€ au deuxième trimestre et 28,4€ au premier trimestre 2001. Récemment, on a de nouveau pu relever une baisse, due en partie à l'appréciation de l'euro par rapport au dollar. Les prix de l'éner-

gie ont connu un cycle similaire à celui du prix du pétrole en euros, mais d'une amplitude plus faible. Du mois d'avril au mois de juin, les autres prix à la production industrielle, se sont caractérisés par des progressions moins importantes qu'au premier trimestre, voire par des baisses. Le ralentissement conjoncturel, accompagné d'une modération des prix du pétrole et des prix à la production industrielle, devrait donc à l'avenir contribuer à amoindrir les pressions inflationnistes dans la zone euro.

Modification des regroupements dans l'industrie

EUROSTAT a procédé à une modification de la présentation des indicateurs mensuels relatifs à l'industrie. Désormais, les données seront détaillées selon cinq secteurs, au lieu de quatre auparavant. L'énergie, qui fut incluse jusque-là dans les biens intermédiaires, sera dorénavant aussi présentée comme un type de bien, à côté des biens intermédiaires, des biens d'investissements ainsi que des biens de consommation durables et non durables. De plus, EUROSTAT a procédé à une harmonisation de la composition et de la classification des différentes activités dans chaque Etat membre de l'Union Européenne. Ce changement s'applique aussi bien aux séries de la production industrielle qu'aux séries de prix y afférentes.

L'impact est une révision fondamentale des séries relatives aux différents types de biens. Etant donné que l'énergie a été séparée des biens intermédiaires, les prix de ces derniers ont évidemment connu une hausse moins importante que prévue.

1.1.6 Evolution de la production, de la demande et du marché du travail

Depuis le pic du cycle conjoncturel en 2000, les climats international et européen se sont détériorés. Le ralentissement aux Etats-Unis, accompagné par une baisse continue des marchés boursiers, a également créé des craintes relatives à la conjoncture européenne. Bien que les comptes nationaux pour le deuxième trimestre ne soient pas encore disponibles, les estimations d'EUROSTAT concernant le premier trimestre donnent une image mixte.

Tandis que la croissance du PIB d'un trimestre à l'autre est restée stable à partir du troisième trimestre 2000 (+0,6% chaque fois), en comparaison annuelle on constate un ralentissement qui a déjà débuté vers la fin du deuxième trimestre 2000.

Après une augmentation de la production de 3,8% à la fin de la première moitié de l'année dernière, la dynamique a fléchi et l'économie de la zone euro n'a réalisé qu'une croissance n'excédant pas les 2,6% pendant les trois premiers mois de l'année en cours.

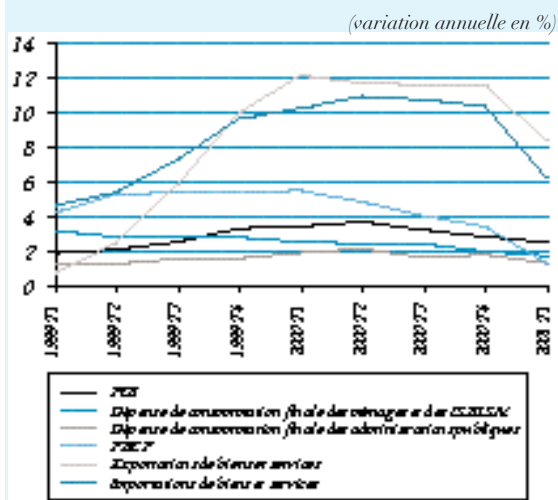
Malgré cette baisse de régime, un taux de 2,6% dépasse la limite supérieure de la croissance potentielle de la zone euro qui est à la base du calcul du taux de référence de la croissance de l'agrégat monétaire M3.

La consommation des ménages a accéléré au début de l'année (du moins en comparaison trimestrielle), ceci malgré une multiplication des mauvaises nouvelles sur l'évolution de l'économie en général auxquelles les consommateurs se sont vus confrontés. Il reste cependant vrai que cette progression est moindre que celle observée pour l'année 2000. La consommation publique affiche une décélération au début de 2001.

Dans le climat actuel plutôt pessimiste, les investissements ont ralenti de manière marquée. Leur croissance annuelle est toujours de 1,4%, mais ceci est dû à l'évolution favorable dans les trimestres précédents: la croissance trimestrielle de la formation brute de capital fixe est négative au premier trimestre 2001 (-0,4%).

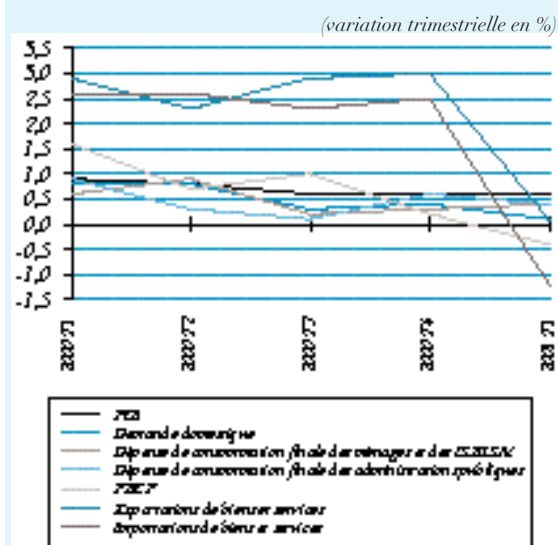
Du côté des exportations et des importations, le ralentissement se fait également très fortement sentir, les deux taux de croissance ayant chuté nettement. Il faut cependant garder à l'esprit que les chiffres provenant d'EUROSTAT ne comprennent pas seulement les échanges de la zone euro avec l'extérieur, mais également ceux entre les différents pays membres de la zone euro.

GRAPHIQUE 8
EVOLUTION DU PIB DE LA ZONE EURO ET DE SES AGRÉGATS



Source: Eurostat

GRAPHIQUE 9
EVOLUTION DU PIB DE LA ZONE EURO ET DE SES AGRÉGATS



Source: Eurostat

Bien que l'Europe mise surtout sur une demande interne robuste pour assurer une croissance satisfaisante pour la totalité de l'année 2001, la contribution à la croissance trimestrielle de cette demande interne n'a été que de 0,2%, tandis que le solde net des exportations a assuré à lui seul une progression du PIB de 0,5%. Cette contribution n'est pas tant le fait d'une bonne performance des industries exportatrices, mais est plutôt imputable à une chute plus forte des importations, ce qui a permis d'arriver à une croissance trimestrielle du PIB inchangée par rapport à la fin de 2000.

La conjoncture a continué à se dégrader davantage au deuxième trimestre de l'année dans la zone euro. Alors que les comptes nationaux trimestriels pour la zone euro n'ont pas encore été publiés, une stagnation de l'activité économique dans la plus grande économie, en l'occurrence l'Allemagne, a été relevée. Son PIB n'aurait progressé que de 0,6% sur base annuelle et aurait stagné sur base trimestrielle. Alors que l'Allemagne marquait le pas depuis plusieurs trimestres, la situation s'est détériorée au deuxième trimestre sous l'influence du ralentissement conjoncturel outre-Atlantique. En effet, la faiblesse de l'économie américaine s'est avérée persistante et les espérances d'un rebond conjoncturel rapide (retour en V) se sont dissipées. Au deuxième trimestre, la croissance sur base annuelle n'aurait en effet plus été que de 1,3% contre une progression annuelle révisée de 4,1% en 2000.

Cet affaiblissement n'est pas resté sans conséquences sur la production industrielle et le climat des affaires dans la zone euro. Le niveau de la production dans l'industrie, corrigé des variations saisonnières, s'est affiché en baisse pour le deuxième trimestre consécutif. En effet, il a fléchi de 0,8% par rapport au trimestre précédent. De même, les chefs d'entreprises demeurent très pessimistes quant aux perspectives pour l'avenir. L'indicateur de sentiment économique de la Commission Européenne a ainsi dégringolé pour le septième mois consécutif en juillet. Les incertitudes croissantes auxquelles font face les entreprises se reflètent en fait bien dans les tendances sous-jacentes de l'indicateur de confiance de l'industrie. En juillet, l'indicateur a enregistré une baisse du carnet des commandes, alors qu'une amélioration s'est révélée dans les anticipations de la production. Les signes contradictoires de ces indicateurs précurseurs ne permettent alors guère de se forger une image claire et nette quant à l'évolution conjoncturelle future. A cet effet, la remontée surprenante de la production industrielle en juin n'est pas forcément le précurseur d'un revirement de situation.

Après un pic au dernier trimestre de l'an 2000, l'emploi a, avec un certain décalage dans le temps par rapport à l'activité économique, commencé à progresser plus lentement dans la zone euro, affichant des divergences notables pour les différents secteurs de l'économie. L'emploi progresse à un taux annuel de 2,0% (-0,1 p. p. par rapport à la croissance du trimestre précédent) et de 0,4% sur les trois premiers mois de 2001. Ce sont les services qui se sont développés le plus favorablement et parmi ceux-ci surtout le secteur des finances. L'industrie au total montre une image mixte. L'industrie, excluant la construction, a accéléré sa progression, tandis que pendant les trois premiers mois de 2001, l'emploi dans la construction a diminué (-0,1%, après cependant deux trimestres de très forte croissance).

Le chômage standardisé s'est élevé à 8,3% à la fin du deuxième trimestre, ce qui est une nette amélioration par rapport à l'année 2000 (8,9% en moyenne). Néanmoins, il n'y a pas eu d'amélioration depuis le mois d'avril, ce qui va de pair avec le ralentissement de la création de nouveaux postes de travail.

1.1.7 Le commerce extérieur

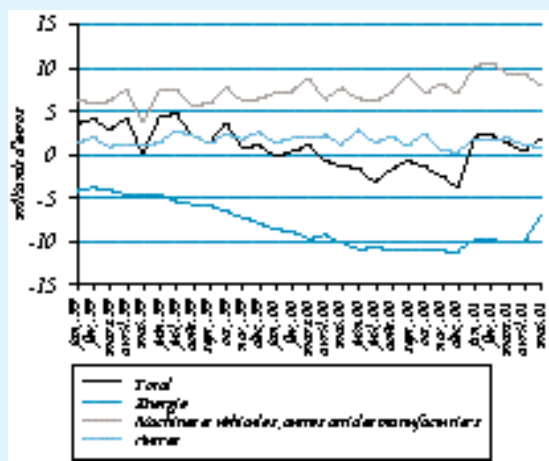
Pour la première fois, Eurostat publie des séries ajustées des variations saisonnières du commerce extérieur. Ces statistiques constituent une amélioration dans l'analyse conjoncturelle du commerce extérieur de la zone euro.

Les commentaires qui suivent concernent les statistiques corrigées des variations saisonnières (cvs) de la zone euro composée de 12 Etats membres, y compris pour les années antérieures à l'entrée de la Grèce dans l'Union économique et monétaire. Les données du mois de mai 2001 sont provisoires.

La dégradation continue du solde du commerce extérieure de la zone euro-12 s'est arrêtée au mois de décembre 2000. Depuis le début de l'année 2001, un retournement de tendance apparaît. En effet, ce solde s'est amélioré sous l'effet conjugué de plusieurs facteurs: la baisse du prix du pétrole, l'amélioration du taux de change de l'euro et le ralentissement de la progression du commerce international.

GRAPHIQUE 10

SOLDE CVS DU COMMERCE EXTÉRIEUR DE LA ZONE EURO-12 PAR PRODUIT



Source: Eurostat

Le déficit énergétique qui avait atteint son maximum au mois de décembre 2000 et qui se chiffrait à 11,2 milliards d'euros, est resté stable sur les quatre premiers mois de l'année à environ 10 milliards d'euros. Ce facteur contribue à l'amélioration du solde du commerce extérieur par la diminution des importations. Par contre, l'excédent des machines et véhicules et d'autres articles manufacturés, qui a continué à progresser jusqu'au mois de février 2001, s'est réduit au cours des derniers mois.

Depuis le début 1999, les importations en valeurs ont évolué principalement en fonction des hausses des prix à l'importation notamment sous l'effet de la baisse du taux de change de l'euro et de l'augmentation des prix de l'énergie. Les exportations en valeur ont crû principalement en raison d'un effet-volume, la compétitivité des entreprises européennes bénéficiant de la faiblesse de l'euro.

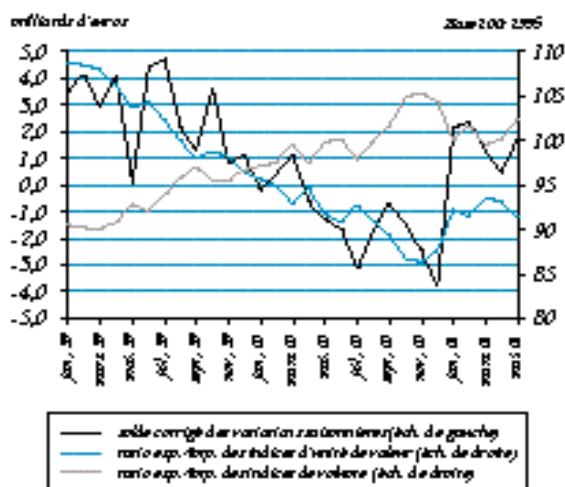
Depuis le début de l'année 2001, les statistiques révèlent une légère baisse des importations et des exportations en volume. Cette évolution résulte du recul de la demande étrangère ainsi que du ralentissement de la croissance dans la zone euro. D'autre part, depuis la fin de l'année dernière, les exportations en valeur unitaire ont stagné et les importations en valeur unitaire ont diminué, ce qui peut s'expliquer en partie par la baisse des prix du pétrole.

Les ratios (exportations sur importations) des indices des valeurs unitaires et de volumes marquent claire-

ment la rupture de tendance débutant en décembre 2000 (voir graphique). Ceux-ci montrent une plus forte diminution des volumes exportés que de ceux importés et inversement une baisse plus importante en valeurs unitaires des importations que des exportations. Depuis le début 1999, l'influence des variations du ratio des valeurs unitaires sur le solde du commerce extérieur est prépondérante.

GRAPHIQUE 11

BALANCE COMMERCE EXTÉRIEUR EURO-12 ET INDICE DE VOLUME ET D'UNITÉ DE VALEUR



Source: Eurostat

Entre le mois de décembre 2000 et le mois d'avril 2001, les baisses des importations (cvs) de la zone euro-12 en provenance des Etats-Unis, du Japon, du Royaume-Uni, de la Norvège, des pays membres de l'OPEP et des pays membres de l'Association des Nations d'Asie du Sud-Est ont été supérieures à 10% alors que les exportations vers ces pays ont faiblement diminué ou augmenté.

1.1.8 La balance des paiements

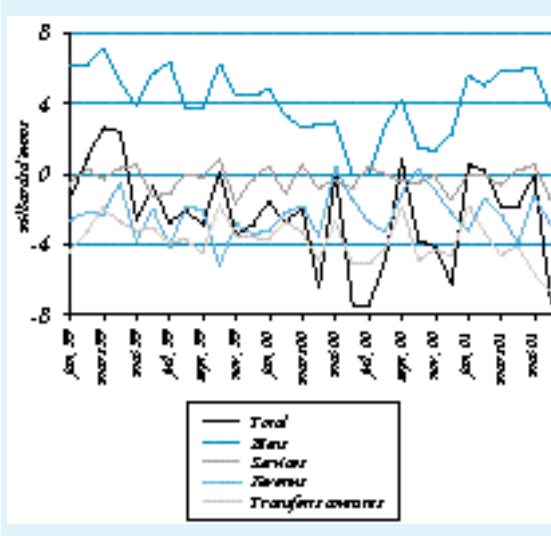
Des données désaisonnalisées du compte des transactions courantes de la zone euro sont désormais disponibles. Ces nouvelles statistiques permettent de mieux appréhender les tendances récentes et permettent d'analyser les évolutions des données mensuelles entre des mois successifs.

- Le compte des transactions courantes

Les développements économiques récents n'ont pas entraîné une déstabilisation du solde des échanges

courants de la zone euro. En effet, entre mai 1999 et mai 2001, le solde mensuel du compte courant corrigé des variations saisonnières (cvs) a évolué, sans tendance marquée, dans une fourchette comprise entre -7,6 milliards d'euros et +2,6 milliards d'euros. Les données provisoires du mois de juin 2001 enregistrent un déficit de 7,4 milliards d'euros et pour le premier semestre 2001 un déficit cumulé de 10,5 milliards d'euros.

GRAPHIQUE 12
SOLDE CVS DU COMPTE COURANT DE LA ZONE EURO-12



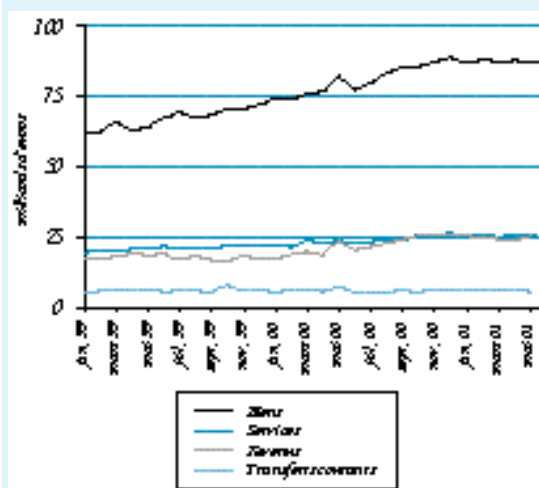
Source: BCE

En données brutes, sur le premier semestre de l'année en cours, le déficit des transactions courantes pour la zone euro-12 se chiffre à 11,1 milliards d'euros, contre 20,7 milliards pour la même période de l'année 2000. Cette amélioration provient de l'augmentation de l'excédent des échanges de biens qui atteint 26,3 milliards d'euros pour le premier semestre 2001 contre 11,9 milliards d'euros pour le premier semestre 2000. L'aggravation du déficit des revenus vient compenser cette performance: il se chiffre à 17,2 milliards d'euros pour le premier semestre 2001 contre 13 milliards d'euros pour la période correspondante de l'année 2000. Les soldes des services et des transferts courants restent stables entre ces mêmes périodes.

Le fait marquant de ce début d'année est la stagnation des échanges courants pour le premier semestre de l'année 2001. Ainsi, la tendance à l'augmentation des échanges, constatée depuis le début de l'année 1999 jusqu'au mois de décembre 2000, est interrompue.

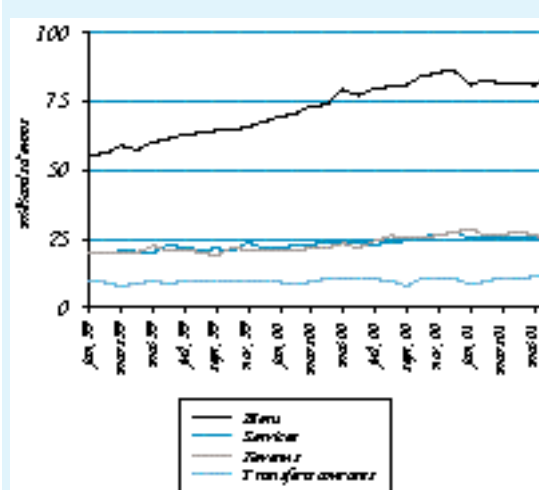
Les crédits et les débits, qui avaient progressé de 11% entre le premier et le deuxième semestre 2000, enregistrent une progression de 2% pour les crédits et de 0,5% pour les débits entre le deuxième semestre 2000 et le premier semestre 2001.

GRAPHIQUE 13
CRÉDITS CVS DU COMPTE COURANT DE LA ZONE EURO-12



Source: BCE

GRAPHIQUE 14
DÉBITS CVS DU COMPTE COURANT DE LA ZONE EURO-12



Source: BCE

- Le compte de capital

L'excédent du compte de capital de la zone euro-12, qui comprend les transferts en capital (par exemple les

transferts des migrants et les remises de dettes) et les transferts d'actifs non produits, est en légère baisse; il se chiffre à 6,5 milliards d'euros pour le premier semestre de l'année 2001 contre 7,1 milliards d'euros pour la période correspondante de l'année précédente.

- Le compte financier

Pour le mois de juin 2001, les investissements directs ont enregistré des sorties nettes de 7,9 milliards d'euros tandis qu'au mois de mai 2001, ils présentaient des sorties nettes de 40,4 milliards d'euros. Ces dernières, qui résultent de placements à l'étranger relativement importants, sont principalement la conséquence d'une opération de rachat d'entreprise. Cette opération de rachat, effectuée en grande partie par échanges d'actions, est enregistrée en balance des paiements en tant qu'investissement direct à l'étranger. En effet, l'entreprise de la zone euro prend possession d'une entreprise à l'étranger. Elle est aussi enregistrée par compensation en tant qu'investissement de portefeuille, puisque les détenteurs d'actions de l'entreprise étrangère avant l'opération de rachat deviennent détenteurs d'actions d'une entreprise résidente.

Pour le mois de juin 2001, les investissements de portefeuille ont enregistré des entrées nettes de 27,7 milliards d'euros, résultant principalement d'entrées nettes sous forme d'actions pour 25,5 milliards d'euros. Elles font suite à des entrées nettes d'investissement de portefeuille de 24,9 milliards d'euros en mai 2001. Ces dernières étaient dues à des entrées nettes sous forme d'actions pour 48,7 milliards d'euros, elles-mêmes liées à l'opération d'investissement direct citée précédemment, compensées partiellement par des sorties nettes de titres de créances d'un montant de 23,8 milliards d'euros.

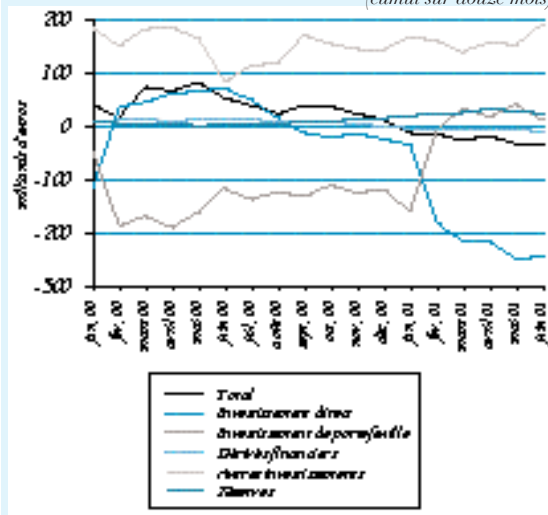
Depuis le début de l'année 2001, bien que les flux nets d'investissements de portefeuille ne présentent pas de changements notables de tendance, leur répartition entre actions et titres de créances s'est inversée. Les investissements de portefeuilles en actions enregistrent des entrées nettes pour le premier semestre 2001 qui se chiffrent à 63,8 milliards contre des sorties nettes de 46,2 milliards au semestre précédent. Inversement, les investissements de portefeuille en titres de créances montrent des sorties nettes pour le premier semestre 2001 qui s'élèvent à 70,2 milliards d'euros, en comparaison avec des entrées nettes au semestre précédent d'un montant de 63,8 milliards d'euros. Ce retournement des flux peut s'expliquer, en partie, par des anti-

cipations de baisse des taux d'intérêt américains qui permettent des gains en capital aux détenteurs d'obligations américaines.

GRAPHIQUE 15

SOLDE DU COMPTE FINANCIER DE LA ZONE EURO-12

(cumul sur douze mois)

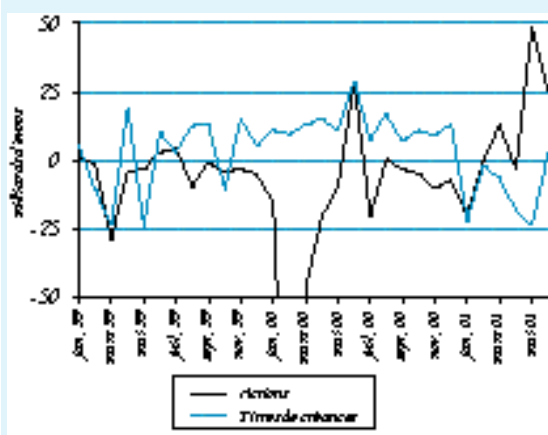


Un flux négatif indique un flux sortant de la zone euro-12 et un solde positif un flux entrant.

Source: BCE

GRAPHIQUE 16

FLUX NETS D'INVESTISSEMENT DE PORTEFEUILLE DE LA ZONE EURO-12



Un flux négatif indique un flux sortant de la zone euro-12 et un solde positif un flux entrant. La valeur extrême du mois de février 2001 est la contrepartie d'un investissement direct très important de l'étranger dans la zone euro.

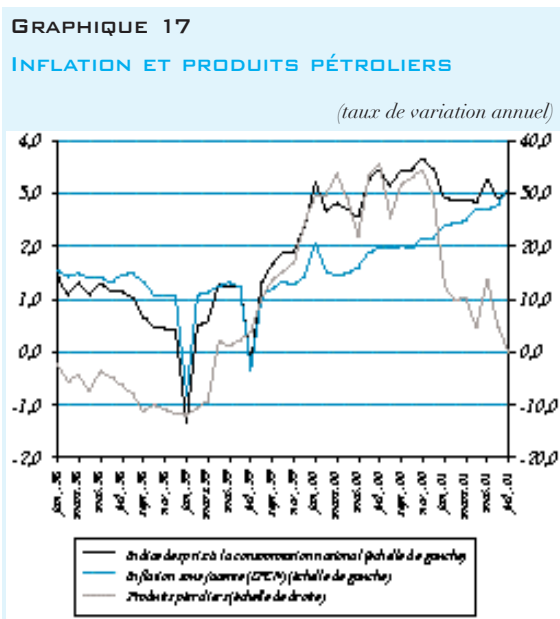
Source: BCE

1.2 LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU LUXEMBOURG

1.2.1 L'évolution des prix et des coûts

1.2.1.1 Prix à la consommation

Le rythme annuel de progression de l'indice des prix à la consommation national (IPCN) luxembourgeois, s'est ralenti au début de l'année 2001, pour se stabiliser à un niveau relativement élevé, à savoir, à des valeurs avoisinant 3% après avoir atteint encore 3,5% en décembre 2000. Ainsi les hausses annuelles des prix à la consommation relatives aux mois de mai, juin et juillet 2001 étaient de respectivement 3,3%, 2,9% et 3,0%. Rappelons que l'IPCN global a progressé de 3,2% en moyenne annuelle en 2000.

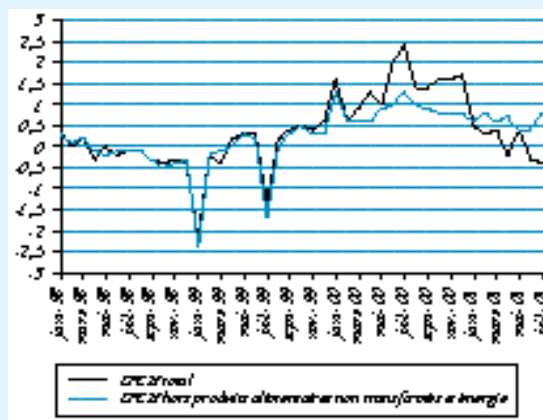


Le rythme de progression annuel des «produits alimentaires et boissons non alcoolisées», qui est passé de 3,9% en janvier 2001 à 5,0% en juillet 2001, s'explique surtout par les crises d'encéphalopathie spongiforme bovine (ESB) et de fièvre aphteuse.

La comparaison internationale du rythme de hausse de l'IPCH² global permet de conclure que le différentiel d'inflation par rapport à la zone euro a changé de tendance pour tourner en faveur du Luxembourg en avril, juin et juillet 2001³. Par contre, le différentiel de l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie demeure en défaveur du Luxembourg au cours de la période de janvier à juillet 2001.

GRAPHIQUE 18

DIFFÉRENTIEL DE L'INFLATION ENTRE LE LUXEMBOURG ET LA ZONE EURO



Source: Eurostat

Prévisions d'inflation

Lors des mois prochains, le problème de l'inflation devrait s'apaiser dans une certaine mesure. La stabilisation du prix du pétrole, quoiqu'à un niveau historiquement élevé, devrait exercer un effet positif et entraîner une baisse de l'inflation. L'inflation excluant les prix de l'énergie devrait encore connaître une détérioration au cours des prochains mois avant de régresser au début de l'année prochaine.

Les hypothèses relatives au prix du pétrole sont, comme d'habitude, basées sur les prix des contrats à terme. En partant d'un prix de pétrole de 25,3\$/bl en juillet, les prix des futures indiquent une baisse graduelle sur l'horizon de prévision jusqu'à 23,4\$/bl en juin 2002. Le taux de change a été maintenu constant à 0,875\$/€ pour l'horizon de prévision. Dès lors, le prix du pétrole en euros devrait en moyenne connaître des baisses annuelles de 6,3% pour l'année 2001 et de 7,5% pour les six premiers mois de l'année prochaine, ce qui devrait aboutir à une contribution négative de l'énergie à l'inflation globale sur les prochains trimestres. Etant donné que nos hypothèses tablent sur un profil relativement lissé du prix du pétrole pour les mois à venir et compte tenu du profil volatil affiché lors des derniers mois, les taux de variation annuels pour les différents mois devraient également connaître un profil irrégulier. En raison de ces fameux effets de base, le profil erratique des taux de variation annuels aura également des répercussions sur le sous-indice de l'énergie, et l'inflation globale devrait dès lors aussi fortement varier d'un mois à l'autre. Globalement, l'impact à la baisse des prix de l'énergie serait plus important au quatrième trimestre 2001 et au deuxième trimestre 2002.

Pour ce qui est de l'inflation excluant les prix de l'énergie, elle a été orientée à la hausse au cours des derniers mois, sous l'influence des prix des biens alimentaires non traités (plus particulièrement de la viande) et des prix des services, eux-mêmes en progression en raison de l'indexation automatique récente des salaires.

Au cours des prochains mois, il existe de fortes chances pour que l'effet sur les prix de la crise de la sécurité alimentaire se dissipe. Avec le retour de la confiance des consommateurs et la reprise de la consommation de

2 L'IPCH met l'accent, entre autres, sur la comparabilité entre les indices des différents pays. Il a donc été utilisé dans le cadre des comparaisons internationales comprises dans le présent Bulletin. A noter que l'IPCH est utilisé comme référence dans la politique monétaire de l'Eurosystème.

3 Cette diminution du différentiel de l'IPCH global avec la zone euro s'explique en grande partie, mais pas exclusivement, par une plus forte sensibilité au Luxembourg des prix des produits pétroliers par rapport au prix du pétrole brut et ce pour plusieurs raisons. D'abord, le poids des produits énergétiques dans l'IPCH est plus fort au Luxembourg. Ensuite la sensibilité des prix des produits énergétiques destinés à la consommation par rapport aux cours mondiaux du pétrole est également plus forte au Luxembourg en raison d'une taxation fixe plus faible. Il s'ensuit que le différentiel évolue en faveur du Luxembourg en période de baisse des prix du pétrole.

viande bovine, les prix des biens alimentaires non traités devraient baisser et exercer un effet à la baisse sur l'inflation totale. En revanche, il n'est guère probable que les effets retardés des hausses récentes du coût salarial se soient déjà entièrement répercutés sur les prix des services et ces derniers devraient dès lors encore progresser. Pour ce qui est des biens industriels non énergétiques et des biens alimentaires traités, leur évolution future ne devrait guère différer de ce qui a été observé lors des derniers mois.

En somme, l'inflation globale, en termes de variation annuelle, a probablement atteint son maximum au deuxième trimestre de l'année en cours. Elle devrait dès lors, grâce à l'effet bénéfique de la baisse des prix de l'énergie, régresser sur l'horizon de prévision. En revanche, les taux annuels de l'indice excluant l'énergie augmenteront encore dans un futur proche pour ne baisser qu'à la fin de l'horizon, c'est-à-dire juin 2002. Dans ce scénario de prévision, une nouvelle tranche d'indexation automatique des salaires ne serait dès lors payable que pour la fin du deuxième trimestre de l'année prochaine.

Les risques quant à ces projections sont à la hausse et concernent les deux biais optimistes incorporés dans les prévisions. Si, par exemple, la baisse du prix du pétrole ne se matérialisait pas et si la hausse récente des prix des biens alimentaires non traités ne se renversait pas, l'inflation enregistrée s'aggraverait par rapport au scénario relaté ci-dessous, ce qui ferait rapprocher l'avènement de la prochaine indexation automatique des salaires.

1.2.1.2 Prix à la production industrielle et construction

La décreue des taux de variation annuels des prix à la production industrielle, entamée au premier trimestre de l'année, s'est poursuivie. Sur base annuelle, les prix n'ont plus augmenté que de 1,3% au deuxième trimestre contre 4,6% au trimestre précédent. Sur base des variations trimestrielles, on remarque même une baisse du niveau des prix. Cette évolution favorable est, d'une part, attribuable à un prix du pétrole qui a récemment connu une évolution plus modérée qu'à la fin de l'année 2000, et, d'autre part, témoigne également du ralentissement conjoncturel auquel on assiste depuis quelques mois. Faisant face à une baisse de la demande, les entreprises deviennent en effet beaucoup plus réticentes à relever leurs prix de vente.

Les répercussions des deux facteurs cités ci-dessus se font probablement remarquer en premier lieu sur les prix des biens intermédiaires. Le niveau de ceux-ci a ainsi chuté de 0,7% au deuxième trimestre après une stagnation sur les deux trimestres précédents. Ce développement devrait à l'avenir exercer un impact favorable sur les prix des deux autres types de biens, à savoir les biens d'équipement et les biens de consommation, pour lesquels on recense encore un renchérissement au deuxième trimestre. A moyen terme, la modération des prix à la production industrielle, au Luxembourg tout comme dans les pays voisins, devrait également contribuer à atténuer les pressions inflationnistes sur les prix à la consommation au Luxembourg.

Tableau 2 Indicateurs de prix (en taux de variation annuel)

	1999	2000	T4-00	T1-01	T2-01	avril-01	mai-01	juin-01	juil.-01
Ensemble des produits industriels	-4,8	4,8	5,1	4,6	1,3	2,6	1,4	0,1	n.a.
Biens intermédiaires	-6,9	5,5	6,0	4,8	0,6	2,0	0,9	-0,9	n.a.
Biens d'équipement	-0,3	3,3	3,0	2,6	1,0	2,0	0,6	0,4	n.a.
Biens de consommation	1,5	3,2	2,8	4,9	4,5	5,4	4,1	3,9	n.a.
Prix du pétrole en euros	42,5	82,3	50,0	4,8	10,1	21,1	7,6	3,2	-3,9
Prix à la construction	2,1	3,1	3,5	4,2	4,9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Source: BCE, STATEC

En revanche, les prix à la construction sont en hausse et témoignent de la vigueur de l'activité économique dans ce secteur (voir infra). Le bâtiment connaît en effet une situation excellente qui s'est traduite depuis plusieurs trimestres par une hausse importante des prix. L'augmentation du coût salarial, en raison des indexations automatiques, a probablement également exercé un impact haussier. En fin de compte, l'évolution des prix reflète aussi la pénurie des logements et le déséquilibre sur le marché immobilier au Luxembourg. Au deuxième trimestre de l'année en cours, les prix ont ainsi augmenté de 4,9% sur base annuelle contre 4,2% au trimestre précédent. Ces taux se comparent à des variations annuelles modérées de respectivement 2,1% et 3,1% enregistrées au cours des années précédentes.

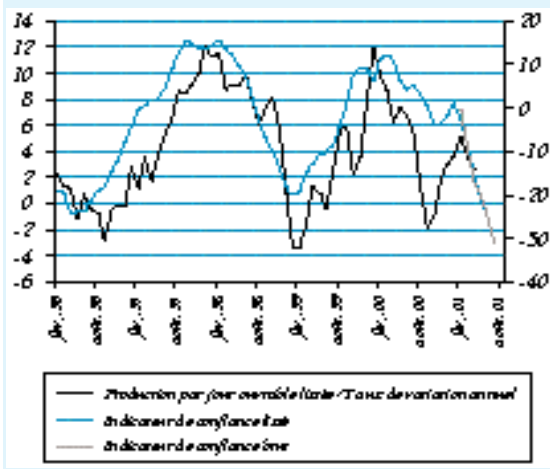
1.2.2 Industrie

L'industrie luxembourgeoise a connu au premier trimestre un niveau d'activité qui s'est avéré plus favorable que prévu. La production par jour ouvrable a ainsi progressé de 5,2% sur base annuelle, contre uniquement 1,4% et 1,7% lors des deux trimestres précédents. Le chiffre d'affaires aurait même progressé de 12,1%. En revanche, au deuxième trimestre, le ralentissement conjoncturel en Europe n'a pas épargné le Luxembourg et, comme en témoignent les résultats d'avril et de mai, l'industrie a fort probablement connu une baisse de sa production en termes de variation annuelle. Les biens intermédiaires sont généralement les premiers à subir le ralentissement conjoncturel, suspicion qui semble à nouveau se vérifier.

Alors que les résultats des enquêtes statistiques subiront probablement encore des révisions, les enquêtes de conjoncture ne laissent aucun doute sur la sévérité de l'affaiblissement de l'activité économique. L'indicateur de confiance brut de l'industrie a ainsi baissé pour le sixième mois consécutif pour atteindre un nouveau minimum historique en juillet 2001. Il en est de même pour l'indicateur lissé qui se situe désormais en dessous de son niveau atteint lors du creux conjoncturel que l'industrie a connu au premier trimestre 1999. Le fait que les trois indicateurs sous-jacents (l'appréciation des stocks de produits finis, l'appréciation du carnet de commandes total et les estimations de la tendance au cours des prochains mois) se sont tous dégradés simultanément au cours des derniers mois montre à quel degré les chefs d'entreprises sont devenus et demeurent pessimistes. Tout ceci laisse donc peu de lieux d'espoir pour un revirement rapide de la situation.

GRAPHIQUE 19

PRODUCTION ET SENTIMENT DE CONFIANCE DANS L'INDUSTRIE⁴



Source: STATEC, calcul BCL

Tableau 3 Production par jour ouvrable dans l'industrie (en taux de variation annuel)

	1998	1999	2000	T3-00	T4-00	T1-01	mars-01	avril-01	mai-01
Industrie - Total	8,1	1,5	5,1	1,4	1,7	5,2	10,3	-3,2	1,1
Energie	3,9	-2,2	7,2	15,2	2,5	-0,1	3,6	2,5	0,7
Biens d'équipement	15,4	1,4	-5,7	-22,2	12,0	13,6	19,1	-4,6	1,4
Biens intermédiaires	2,3	4,4	17,0	13,7	9,5	3,1	7,9	-5,7	0,1
Biens de consommation non durables	14,5	-3,6	-12,9	-12,4	-15,9	11,7	19,5	4,9	5,1

Source: STATEC

⁴ Echelle de gauche pour la production, échelle de droite pour les indicateurs de confiance

1.2.3 Construction

La situation dans le secteur de la construction doit être différenciée en fonction des branches d'activités. Alors que l'industrie subit de plein fouet l'affaiblissement économique général en Europe, la conjoncture dans le secteur de la construction dépend davantage de facteurs domestiques. Comme en témoignent les enquêtes statistiques, la baisse de régime a essentiellement lieu dans le génie civil, alors que la branche du bâtiment continue à progresser à des taux élevés. La faiblesse dans le génie civil tient probablement à un niveau d'activité élevé en 2000, des chantiers commandés par l'Etat qui se sont terminés en 2000 et qui n'ont plus été reconduits dans la même envergure. En revanche, le bâtiment profite des déséquilibres sur le marché immobilier. La forte croissance au cours des dernières années, accompagnée par la hausse de l'emploi, a conduit à une pénurie de logements au Luxembourg – une demande qui dépasse de loin l'offre existante.

nomène. En revanche, étant donné la hausse simultanée des prix de vente des terrains immobiliers et le rétrécissement des autorisations de bâtir, on est plutôt tenté de conclure à une insuffisance du nombre de terrains qui se prêtent à la construction d'immeubles. Cette pénurie de terrains exerce dès lors une contrainte sur l'offre potentielle de logements et entraîne une hausse des prix.

1.2.4 Commerce

Le commerce dépend également plus de considérations domestiques que de l'environnement international. Etant donné sa bonne portée en début d'année, son évolution soutient la thèse d'une consommation privée relativement robuste. Le chiffre d'affaires dans le commerce de détail s'affiche notamment en nette progression lors des deux premiers trimestres de l'année, et le secteur semble désormais définitivement avoir rompu avec les performances médiocres enregistrées en 2000. Le commerce de gros, quant à lui,

Tableau 4 *Production par jour ouvrable dans le secteur de la construction* (en taux de variation annuel)

	1998	1999	2000	T3-00	T4-00	T1-01	mars-01	avril-01	mai-01
Construction - Total	0,6	3,8	4,4	3,6	4,1	-3,6	1,2	-6,1	1,2
Génie civil	1,1	11,3	3,2	-1,4	-4,2	-16,1	-9,9	-15,3	-11,3
Bâtiment	0,2	-3,0	5,6	9,3	13,1	9,4	12,8	3,7	14,9

Source: STATEC

Au cours des mois prochains, la situation ne devrait guère changer. Selon les enquêtes de conjoncture, l'activité à court terme dans la branche du bâtiment ne semble pas être compromise; le niveau d'activité assurée (en nombre de mois) a en effet encore augmenté lors des enquêtes de juillet pour atteindre un niveau record (5,4 mois). Par contre, à moyen terme, l'activité pourrait souffrir d'une demande plus faible provoquée par un manque d'offre de logements. Les permis de construire ont en effet baissé lors du premier semestre de l'année par rapport à la même période de l'année précédente. Le nombre d'autorisations de bâtir des logements et des bâtiments serait en baisse de respectivement 24% et 12,5%. Compte tenu de la hausse de l'emploi, il n'est guère probable qu'une demande plus faible émanant des ménages soit à l'origine de ce phé-

semble revenir à une croissance plus normale après son expansion fulgurante en 2001. En revanche, les immatriculations de nouvelles voitures accusent une baisse annuelle au deuxième trimestre et, à l'instar de 2000, leur nombre pourrait globalement stagner cette année-ci.

Le pouvoir d'achat des ménages a été certes diminué par la hausse du prix du pétrole en 2000, mais cet effet devrait se dissiper avec les baisses récentes du prix de cette matière première et ceci d'autant plus que ces hausses sont largement compensées au Luxembourg par l'indexation automatique des salaires. La hausse continue de l'emploi ainsi que les baisses d'impôts qui sont déjà entrées en vigueur devraient également soutenir la consommation privée et les ventes du commerce.

Tableau 5 **Chiffres d'affaires en valeur dans le commerce et immatriculations de voitures**

(en taux de variation annuel)

	1998	1999	2000	T4-00	T1-01	T2-01	avril-01	mai-01	juin-01	juil.-01
Commerce - Total	6,2	3,4	9,5	7,9	6,2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Comm. et réparation automobile	6,7	5,7	10,7	12,7	7,5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Commerce de gros	4,1	2,8	11,2	7,8	5,1	4,4	16,4	-1,8	0,1	n.a.
Commerce de détail	7,3	4,2	3,6	4,3	8,5	7,0	8,5	3,7	9,1	n.a.
Hôtels et restaurants	-1,0	4,9	3,4	2,1	3,6	1,3	1,9	-0,2	2,3	n.a.
Immatriculations de voitures	14,3	12,8	3,2	1,5	2,1	-6,0	-10,0	-12,2	7,9	16,1

Source: STATEC

1.2.5 Marché du travail

- Emploi

Le début de l'année a été marqué par un saut du taux de croissance de chacun des agrégats majeurs de l'emploi. Depuis lors, la progression du marché du travail a ralenti et a atteint, au mois de juin, le rythme observé à la même période de l'année précédente. L'extraordinaire croissance de l'emploi au début de l'année en cours est d'autant plus remarquable qu'elle fait suite et se greffe sur l'année 2000 qui avait constitué l'année record de la création d'emplois nouveaux.

Du côté de l'emploi salarié, la progression de 11,5% de l'effectif au sein des institutions de crédit est un facteur marquant. Ce taux, observé pour la première fois sur les trois premiers mois de l'année, a été confirmé au deuxième trimestre. Ce secteur n'est donc pas à la source du ralentissement ayant eu lieu vers la fin du premier semestre 2001.

Du côté de l'emploi indépendant, un agrégat ayant réalisé la progression relative la plus importante au début de l'année, il faut noter que la majeure partie de cette progression est de nature purement statistique.

La prise en compte, à partir de janvier 2001, d'affiliés à la Sécurité Sociale dont le revenu ne dépasse pas un tiers du salaire minimum, a mené à une importante rupture de série. Il s'agit de travailleurs intellectuels indépendants, et essentiellement d'agents d'assurance. Il n'est pas prévu, de la part de l'IGSS, d'appliquer la «nouvelle» définition rétroactivement aux chiffres des années 2000 et avant. Par conséquent, l'analyse de l'évolution de l'emploi des indépendants devra désor-

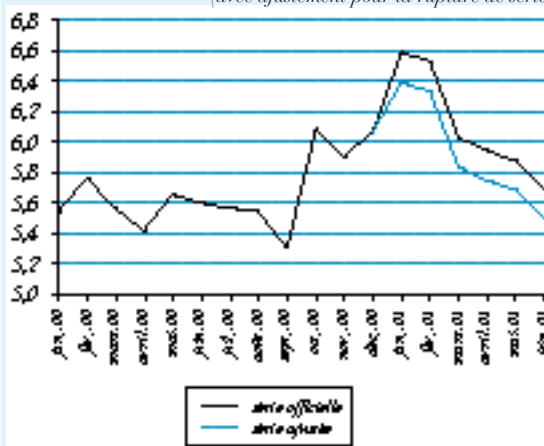
mais prendre en compte le fait que les chiffres jusqu'à la fin de 2000 ne sont pas en tant que tels comparables avec ceux disponibles à partir de janvier 2001.

Lorsqu'on ajuste l'évolution de l'emploi total pour cette rupture de série, on arrive à une série dont la croissance est inférieure de 0,2 à 0,3 points de pourcentage environ à la série non ajustée. Ainsi, au mois de juin, la croissance de l'emploi total aurait ralenti par rapport à l'année précédente.

GRAPHIQUE 20

TAUX DE VARIATION ANNUEL DE L'EMPLOI TOTAL

(avec ajustement pour la rupture de série)



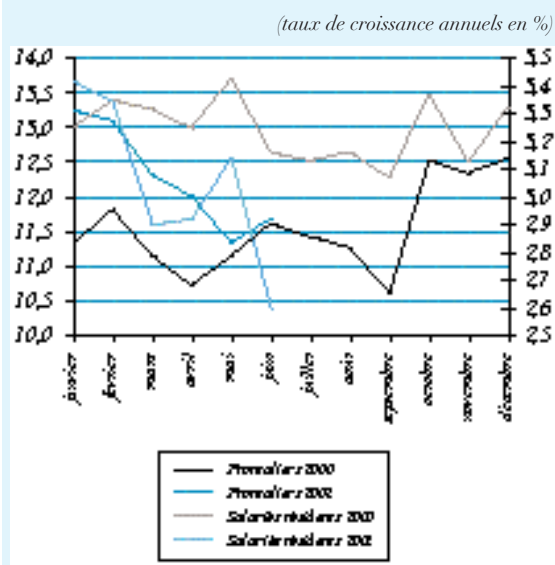
Source: IGSS, STATEC

De plus, la contribution à la valeur ajoutée (et au PIB) de la catégorie de personnes nouvellement intégrées dans les statistiques de l'emploi a déjà été prise en compte avant 2001, de sorte qu'il n'y aura pas d'augmentation correspondante de la production en 2001. Par conséquent, on devra s'attendre, à côté d'une croissance plus élevée de l'emploi sur la totalité de l'année 2001, à un effet négatif sur la productivité.

Nonobstant cette correction, l'évolution de l'emploi mérite d'être qualifiée d'étonnamment forte. Dans un climat international marqué par un ralentissement et un certain pessimisme, une telle progression de l'emploi au Luxembourg s'explique par le fait que l'évolution de l'emploi a tendance à suivre avec un certain écart l'évolution de la production. De ce point de vue, dans la mesure où la détérioration au niveau européen a écorné ou écornera la croissance économique du Luxembourg, il faudra s'attendre à un ralentissement correspondant dans la demande nationale du travail au cours des prochains.

Durant le premier semestre de l'année 2001, c'est surtout l'emploi résident qui a été responsable du ralentissement observé. Depuis février déjà, les taux de croissance respectifs sont moins élevés qu'un an auparavant. En même temps, l'emploi frontalier, n'affichant qu'un ralentissement plus faible, a rapidement augmenté sa part dans l'emploi total (de 34,3% en janvier à 35,2% en juin). Jusqu'au mois de juin inclus, les taux de croissance des frontaliers dépassent même ceux de l'année précédente. En cette matière, il serait remarquable si cette observation était confirmée à l'avenir en ce sens qu'elle déboucherait en un ralentissement de l'emploi se faisant sentir plus fortement du côté des résidents que des frontaliers.

GRAPHIQUE 21
EVOLUTION DE L'EMPLOI SALARIÉ RÉSIDENT ET DE L'EMPLOI FRONTALIER



Echelle de gauche : Evolution de l'emploi frontalier
Echelle de droite : Evolution de l'emploi salarié résident

Source: IGSS, STATEC

Le ralentissement de l'emploi des résidents pourrait en partie s'expliquer par le côté offre : il est bien clair que le chômage résident est très bas et que la population au chômage à long terme n'a pas, dans une large mesure, les qualifications requises pour une embauche rapide et effective. D'autre part, il se pourrait qu'on soit au début d'un tassement de la croissance du taux de participation de la population. L'augmentation de celui-ci a pourtant été définie comme un but de la politique aussi bien nationale qu'européenne. Rappelons que le taux est passé de 60,3% en 1995 à 64,1% en 2000.

Tableau 6 Croissance annuelle de l'emploi*

(en %)

	Emploi salarié intérieur	Indépendants	Emploi total intérieur	Frontaliers entrants	Emploi national	Population active
jan.-01	6,8	3,4	6,6	13,2	3,4	3,1
fév.-01	6,7	3,7	6,5	13,1	3,3	3,0
mars-01	6,2	3,8	6,0	12,3	2,8	2,6
avril-01	6,1	3,7	5,9	12,0	2,9	2,7
mai-01	6,0	3,7	5,9	11,3	3,0	2,8
juin-01	5,8	3,8	5,7	11,7	2,6	2,5

* Les données de mars à juin sont des estimations

Source: IGSS, STATEC, calcul BCL

- Chômage

Le chômage enregistré a continué sa tendance à la baisse. Cependant, cette diminution s'est visiblement ralentie au deuxième trimestre. Tandis que le recul du chômage a été, en variation annuelle, de 0,25 point de pourcentage en mars, la baisse observée pour le mois de juin ne s'élevait plus qu'à 0,1 point de pourcentage. Ceci correspond à une baisse du nombre de demandeurs d'emploi de 334 en mars et seulement de 78 personnes en juin.

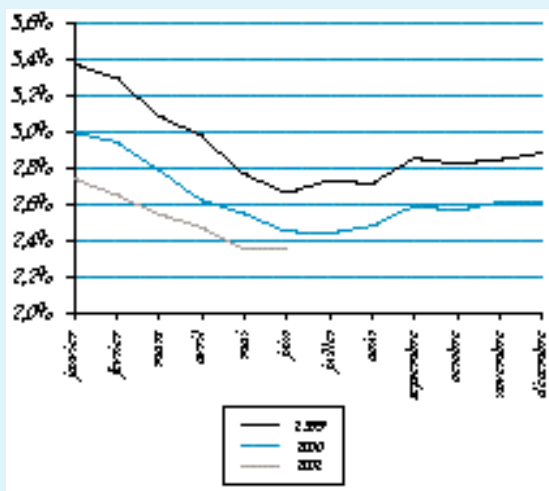
Plusieurs facteurs explicatifs probables peuvent être avancés. Tout d'abord, la création de nouveaux emplois s'est ralentie au cours du premier semestre. Il serait logique que ce ralentissement ait des conséquences négatives sur la durée d'inscription au chômage des personnes à la recherche d'un nouvel emploi. Ensuite, le deuxième trimestre a été marqué par des licenciements importants dans une seule entreprise. Ceux-ci ont mené à des inscriptions plus nombreuses à l'ADEM, menant ainsi à un taux plus élevé. Puis, on constate une augmentation continue du poids relatif des chômeurs à longue durée, généralement mesurée par le chômage dont la durée excède les 12 mois. Ceci peut indiquer que le degré de réinsertion de la population au chômage dans le circuit économique s'est détérioré.

D'un autre côté, le recul du chômage à un rythme ralenti peut masquer une détérioration du chômage au sens large. En ajoutant aux chômeurs les personnes bénéficiant d'une mesure spéciale pour l'emploi (ce qui mène au chômage «large»), on débouche sur un taux de chômage légèrement plus élevé en juin 2001 qu'une année auparavant. En termes absolus, on observe une augmentation de la population au chômage «large» de 252 personnes au mois de juin, ce qui résulte de la croissance rapide du nombre de personnes «en mesure» au deuxième trimestre (+17,3% en juin contre +4,8% en mars).

Si lors du calcul du chômage «large» on désaisonnalise les chiffres moyennant les facteurs de corrections proposés par le STATEC, on observe une augmentation continue du nombre des demandeurs d'emploi au sens large déjà à partir du mois de mars 2000.

GRAPHIQUE 22

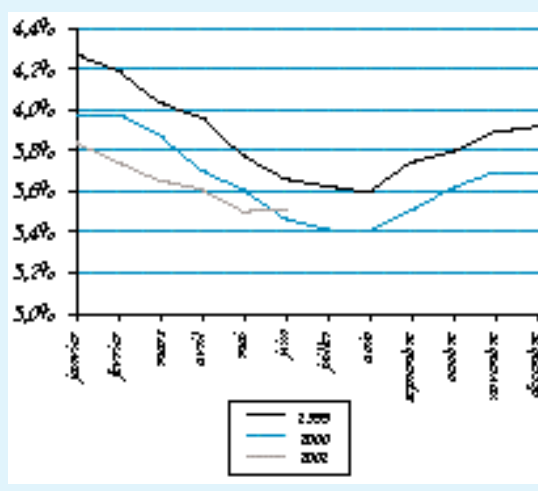
EVOLUTION DU TAUX DE CHÔMAGE AU SENS STRICT



Source: IGSS, calcul BCL

GRAPHIQUE 23

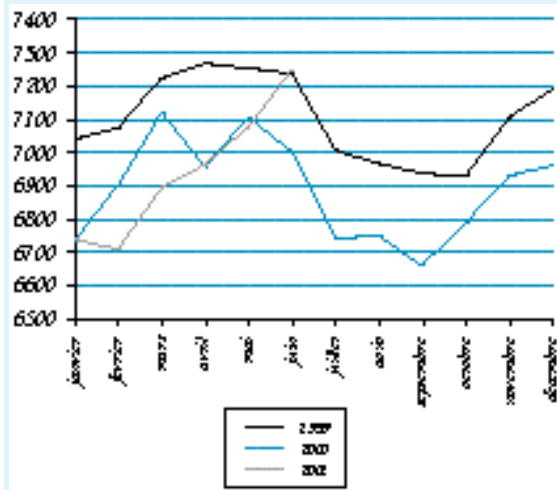
EVOLUTION DU TAUX DE CHÔMAGE AU SENS LARGE



Source: IGSS, calcul BCL

GRAPHIQUE 24

NOMBRE DE CHÔMEURS AU SENS «LARGE»⁵



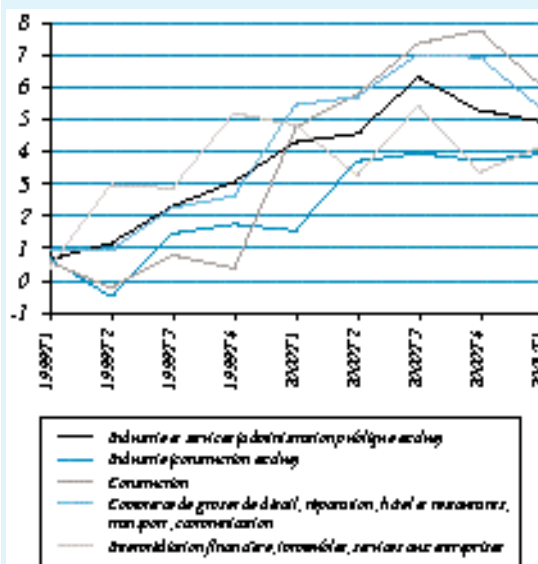
Source: IGSS, calcul BCL

• Coût du travail

Les coûts du travail continuent à progresser rapidement, même si, à l'exception du secteur financier, cette progression s'est un peu ralentie au début de l'année. Le taux pour l'économie «entière» (l'indice du coût du travail n'est pas disponible pour le secteur public) s'élève à presque 5%, et les chiffres du deuxième trimestre comporteront l'effet de la récente échéance d'une tranche indiciaire (avril 2001).

GRAPHIQUE 25

ÉVOLUTION DU COÛT DU TRAVAIL DANS L'ÉCONOMIE LUXEMBOURGEOISE, TAUX DE VARIATION ANNUEL EN %

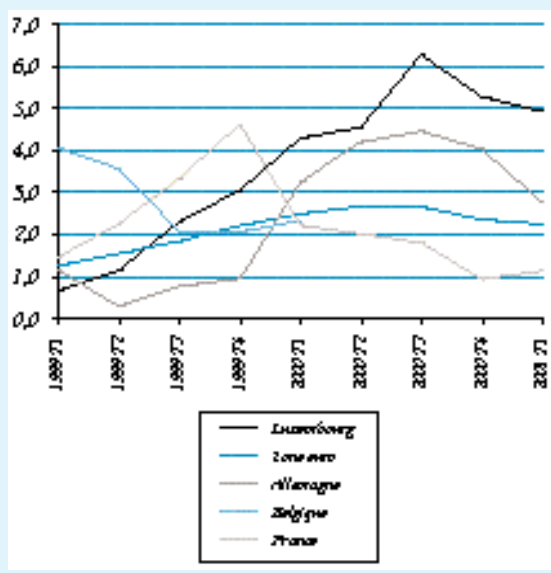


Source: Eurostat

En comparaison internationale, le Luxembourg continue à se distinguer des autres pays en affichant la croissance la plus élevée des coûts du travail, même si, du fait de facteurs méthodologiques, le «*labour cost index*» souffre d'une comparabilité imparfaite.

5 La série est la somme de la série désaisonnalisée des DENS inscrites à l'ADEM et des mesures spéciales pour l'emploi (cette dernière série n'est pas désaisonnalisée).

GRAPHIQUE 26
ÉVOLUTION DU COÛT DU TRAVAIL (ÉCONOMIE
ENTIÈRE, À L'EXCLUSION DU SECTEUR
PUBLIC), TAUX DE VARIATION ANNUEL EN %



Source: Eurostat

1.2.6 Le secteur financier

1.2.6.1 Evolution du nombre des établissements de crédit

Alors que les quatre premiers mois de l'année en cours ont encore été marqués par une réduction nette de cinq unités du nombre des établissements de crédit, le processus de concentration, observé dans le secteur bancaire luxembourgeois au cours des quinze derniers mois, marque une pause au cours du second trimestre.

De mai à fin août 2001, le nombre des établissements de crédit est resté stable; l'augmentation du nombre des établissements de crédit d'une unité au cours du mois de mai à la suite de l'ouverture d'une succursale par la Banque Corluy, Anvers (Belgique) a été contrebalancé par le retrait du crédit Commercial de France (Luxembourg) S.A. à la suite de la fusion avec HSBC Republic Luxembourg S.A.

Le 24 août 2001 le nombre des établissements de crédit établis au Luxembourg s'élevait à 197 unités.

1.2.6.2 Somme des bilans des institutions financières monétaires

La somme des bilans des institutions financières monétaires s'élève à 764 600 millions d'euros au 30 juin 2001 contre 687 600 millions une année plus tôt, ce qui correspond à une hausse de 11,2%. Au 31 juillet 2001, la somme des bilans des institutions financières monétaires s'établit provisoirement à 767 500 millions d'euros, en légère augmentation par rapport au mois précédent.

1.2.6.3 Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois

Au 30 juin 2001, la somme des bilans des établissements de crédit s'élève à 701 260 millions d'euros contre 613 502 millions d'euros au 30 juin 2000, soit une hausse de 14,3%, et s'établit provisoirement au 31 juillet 2001 à 701 198 millions d'euros pour un nombre de 197 banques qui est demeuré constant au cours des deux derniers mois sous revue.

Cette évolution indique dès lors un léger tassement du bilan agrégé des établissements de crédit après avoir vécu une remarquable progression au cours des douze derniers mois. En revanche, il est à relever que la croissance n'a pas évolué de manière linéaire. Après avoir légèrement reculé (-1,0%) de mars à avril 2001, la somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois a progressé de +1,3% d'avril à mai 2001, pour ensuite prendre son envol (+3,7%) au cours du mois de juin 2001, avant de se tasser légèrement au mois de juillet 2001.

La croissance des bilans des banques se traduit par une augmentation de leur volume d'activité et s'analyse par l'étude des principales activités bilantaires des banques, à savoir les opérations interbancaires, les opérations avec la clientèle et, dans une moindre mesure, en ce qui concerne le passif, les opérations sur titres. Ces trois activités représentent ainsi environ 90% du total du bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois. Il faut noter également que les postes «autres actifs» et «autres passifs», après avoir subi une forte augmentation au cours du premier semestre de l'année 2001, sont ensuite retombés en juillet 2001 à leurs niveaux de juin/juillet de l'année précédente.

Tableau 7 Le tableau ci-dessous reprend les principaux chiffres relatifs à ces différents postes du Bilan et leur évolution⁶:

ACTIF	Montants (en milliards de EUR)			Variations (en milliards de EUR et en pourcent)				Poids relatif
	06/01	12/00	06/00	06/01-06/00		06/01-12/00		
				en mrd de EUR	en %	en mrd de EUR	en %	
Créances interbancaires	329,2	311,6	295,7	+33,5	+11,3	+17,6	+5,6	46,9 %
Créances envers la clientèle	146,2	131,3	125,7	+20,5	+16,3	+14,9	+11,3	20,8 %
Effets et autres valeurs mobilières à revenu fixe	171,2	156,0	148,8	+22,4	+15,1	+15,2	+9,7	24,4 %
Autres actifs	35,0	28,9	24,4	+10,6	+43,4	+6,1	+21,1	5,0 %
Actions et participations	11,5	13,3	13,6	-2,1	-15,4	-1,8	-13,5	1,6 %
Caisse et avoirs à terme	8,0	6,7	5,2	+2,8	+53,8	+1,3	+19,4	1,1 %
TOTAL ACTIF	701,3	647,7	613,5	+87,8	+14,3	+53,6	+8,3	100,0 %

Source: BCL

PASSIF	Montants (en milliards de EUR)			Variations (en milliards de EUR et en pourcent)				Poids relatif
	06/01	12/00	06/00	06/01-06/00		06/01-12/00		
				en mrd de EUR	en %	en mrd de EUR	en %	
Dettes interbancaires	330,0	290,3	292,8	+37,2	+12,7	+39,7	+13,7	47,1 %
Dépôts de la clientèle	224,7	226,9	206,4	+18,3	+8,9	-2,2	-1,0	32,0 %
Dettes représentées par un titre	68,9	59,4	49,5	+19,4	+39,2	+9,5	+16,0	9,8 %
Autres passifs	38,3	33,0	29,0	+9,3	+32,1	+5,3	+16,1	5,5 %
Capital et réserves, passifs subordonnés	27,2	26,0	24,6	+2,6	+10,6	+1,2	+4,6	3,9 %
Provisions et corrections de valeur	9,6	9,2	9,4	+0,2	+2,1	+0,4	+4,3	1,4 %
Résultats	2,5	3	1,9	+0,6	+31,6	-0,5	-16,7	0,4 %
TOTAL PASSIF	701,3	647,7	613,5	+87,8	+14,3	+53,6	+8,3	100,0 %

Source: BCL

⁶ Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

Comme l'indiquent les tableaux ci-dessus, l'activité interbancaire demeure prédominante et représente près de la moitié du bilan agrégé. Le 1^{er} semestre 2001 est marqué par une reprise de cette activité, surtout au niveau du passif, qui explique en bonne partie l'augmentation du bilan en valeur absolue. On peut noter qu'au 30 juin 2001, les positions interbancaires sont quasiment en équilibre. En revanche, aussi bien les créances que les dettes interbancaires sont en retrait au 31 juillet 2001.

En ce qui concerne les opérations avec la clientèle, les créances continuent de progresser au cours du 1^{er} semestre ainsi qu'en juillet 2001, et ce, dans une plus forte mesure qu'au cours du deuxième semestre de l'année 2000.

Plus particulièrement, la demande de crédits immobiliers destinés au financement d'immeubles situés au Luxembourg a très fortement progressé au cours du deuxième trimestre 2001. Elle est largement supérieure à l'accroissement des crédits immobiliers enregistré au cours du premier trimestre 2001 (+28,2% contre +5,5%). Ainsi, le montant de crédits nouvellement accordés au cours du deuxième trimestre 2001 s'élève à 864 millions d'euros, soit 190 millions de plus qu'au cours du premier trimestre 2001. Ce montant représente la plus importante progression enregistrée en matière de crédits immobiliers consentis depuis 1994.

Au 30 juin 2001, la part des crédits immobiliers nouvellement accordés au secteur résidentiel s'élève à 576 millions d'euros, ce qui correspond à 121 millions d'euros de plus que les montants enregistrés au cours du premier trimestre ou encore à 157 millions d'euros de plus que les montants accordés en moyenne en 2000. Les crédits immobiliers nouvellement accordés au secteur résidentiel représentent près de deux tiers de l'ensemble des nouveaux crédits immobiliers accordés par les banques de la place. En ce qui concerne les crédits consentis au secteur non résidentiel, ceux-ci poursuivent leur progression et s'élèvent à 158 millions d'euros, en hausse de 34 millions d'euros, soit 27,4%, par rapport au 1^{er} trimestre 2001. Quant aux crédits nouvellement accordés aux non résidents, ces derniers font état d'une baisse considérable et viennent se situer à 10 millions d'euros, contre 62 millions d'euros observés au premier trimestre 2001, ce qui correspond à une baisse de près de 84%.

La croissance soutenue de l'emploi au Luxembourg n'attire pas seulement les frontaliers des trois pays voisins, mais également de nombreux expatriés qui viennent s'installer au Luxembourg soit temporairement soit définitivement. Cet accroissement du nombre des habitants au Luxembourg influence directement la demande de logement et, en l'absence d'une offre suffisante, il en résulte un effet sur les prix des logements. L'évolution démographique actuelle est certes de nature à stimuler davantage la demande pour des crédits immobiliers destinés au financement d'immeubles situés au Luxembourg. Toutefois, dans sa note de conjoncture n°2-01 le STATEC⁷ fait remarquer qu'un léger tassement pourrait se faire sentir dans le secteur de la construction. Il convient cependant de remarquer qu'un léger recul des autorisations de bâtir n'implique pas nécessairement une diminution du montant des crédits immobiliers consentis pour des immeubles situés au Luxembourg puisque les prix de ces mêmes immeubles ainsi que les prix de la construction ont sensiblement augmenté au cours des dernières années. Notons finalement que la baisse récente des taux directeurs de la BCE pourrait également conduire à un déclin des taux applicables aux crédits immobiliers, ce qui pourrait également contribuer à accroître la demande pour des crédits immobiliers puisque leur financement devient plus intéressant.

Le montant du poste «portefeuille, effets et autres valeurs mobilières à revenu fixe» a subi une forte augmentation tout au long du premier trimestre 2001 (+12,1%), augmentation qui s'est par ailleurs poursuivie au mois de juillet 2001 (+7,7%), affichant globalement un taux de croissance de 23,9% sur la période de juin 2000 à juillet 2001.

Au passif, l'évolution des dépôts provenant d'établissements de crédit renseigne une progression remarquable. Si un premier creux a été atteint cette année durant les mois de mars et d'avril 2001, avec des montants s'établissant respectivement à 301 281 et 302 591 millions d'euros, leur encours a redécollé au mois de juin pour atteindre 330 016 millions d'euros, et pour reculer ensuite légèrement au cours du mois de juillet (327 139 millions d'euros), tout en demeurant à un niveau élevé par rapport à l'année précédente. Ainsi, en considérant la période s'étalant de juin 2000 à juillet 2001, la progression des dépôts provenant d'établissements de crédit a été de 11,7%, la plus forte poussée ayant été enregistrée de mai à juin avec une augmentation de 27 425 millions d'euros, soit +9,1%.

⁷ STATEC – Note de conjoncture n° 01 pp. 67 à 69.

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

Depuis le début de l'année, le secteur financier a, une fois de plus, poursuivi sa forte croissance en termes de volume d'activités et les chiffres relatifs à l'emploi viennent conforter cette tendance positive.

Par rapport au 31 décembre 2000, les effectifs dans le secteur financier font état d'une augmentation de 1 078 emplois, ce qui correspond à une croissance de l'emploi de 4,1% sur le premier semestre 2001. Au 30 juin 2001, l'emploi dans le secteur financier s'élève en termes nominaux à 27 617 personnes.

L'emploi dans le secteur financier représente près de 10% de l'emploi intérieur total et affiche au 30 juin 2001 une sereine progression de 1,3% par rapport au premier trimestre de l'année en cours, confirmant de ce fait son importance dans son rôle de moteur du développement de l'emploi au Luxembourg. En effet, alors que l'emploi intérieur total s'est accru de 5,7% entre la période du 30 juin 2000 et la même date de l'année en cours, le taux de croissance de l'effectif du secteur financier atteignait 10,6%, soit 2 640 personnes en plus sur une année.

Le secteur des établissements de crédit, qui constitue la plus grande part de l'effectif du secteur financier, poursuit sa remarquable croissance en dépit du léger recul du nombre des établissements de crédit constaté sur la place financière de Luxembourg.

Au cours du deuxième trimestre de l'année 2001, l'effectif dans les établissements de crédit a augmenté de 258 unités et, depuis le début de l'année, de 687 unités, ce qui correspond à un taux de croissance de respectivement 1,1% et 3%. En termes absolus, l'effectif dans l'ensemble des établissements de crédit établis au Luxembourg s'élève à 23 722 personnes en date du 30 juin 2001, ce qui représente une augmentation de 1 735 unités ou encore 7,9% par rapport au 30 juin de l'année précédente.

Si l'on considère ces chiffres dans le cadre du mouvement de consolidation du secteur financier observé ces dernières années, on peut affirmer que, globalement, les fusions/acquisitions et les liquidations bancaires n'ont pas affecté l'emploi dans le secteur bancaire, dont la progression s'est poursuivie à un rythme soutenu. Les mouvements de concentration qui se sont opérés au cours des derniers mois se sont déroulés en majeure partie dans une optique de développement

d'activités communes et de l'utilisation de synergies nouvelles, notamment en vue de réaliser des économies d'échelle, sans que le phénomène de «destruction d'emplois» n'ait pu être observé.

L'augmentation de l'effectif dans le secteur bancaire au cours de ces douze derniers mois peut, au contraire, s'expliquer par un certain nombre de facteurs. Si les développements en matière d'e-banking et de services bancaires dits «en ligne» se sont poursuivis, il est à noter que les domaines liés aux fonds d'investissement et de pension ont connu une expansion de leurs activités, qui s'est matérialisée par un accroissement de leurs effectifs.

En effet, les banques agissent en tant qu'administrations centrales des OPC luxembourgeois et assument le rôle de banque dépositaire des actifs qu'elles sont appelées à gérer dans ce contexte. Compte tenu du développement rapide du nombre des OPC luxembourgeois et du volume des actifs sous gestion, la mise à disposition de ces services exige des besoins accrus en ressources humaines au niveau des banques luxembourgeoises. Par ailleurs, le développement de ces activités principales s'est également matérialisé par un accroissement des fonctions dites de support, lesquelles ont notamment pour objet d'accompagner et de soutenir les métiers de base des banques dans la progression qu'ils ont vécue.

Au 30 juin 2001, l'effectif des banques se compose à hauteur de 32,9% de personnel de nationalité luxembourgeoise et à hauteur de 67,1% de personnel de nationalité étrangère. En termes absolus, l'effectif de nationalité luxembourgeoise s'élève à 7 816 unités, en progression de 0,5% par rapport au 30 juin de l'année précédente, alors que l'effectif de nationalité étrangère représente 15 906 unités, ce qui correspond à une augmentation de 12% sur la même période. A cette même date, la population masculine représente 53,8% de l'effectif total du secteur bancaire, en progression de 7% par rapport au 30 juin 2000, contre 46,2% pour la population féminine, laquelle a progressé de 8,9% sur la même période.

L'évolution de l'effectif dans le secteur des autres professionnels du secteur financier (PSF) affiche également une solide croissance. En chiffres absolus, l'emploi dans le secteur des PSF comprend 3 895 personnes au 30 juin 2001, en hausse de 391 unités, soit 11,2% par rapport au 31 décembre 2000 et en hausse de 905 unités, soit près de 30,3% par rapport au 30 juin de l'année écoulée.

L'effectif au sein du secteur des PSF se caractérise par une importante présence de personnel de nationalité étrangère. Au 30 juin 2001, le personnel est à hauteur de 14,1% de nationalité luxembourgeoise et à hauteur de 85,9% de nationalité étrangère. Si l'on compare cette prise de vue à celle établie au 30 juin de l'année précédente, on observe, en termes relatifs, une progression assez importante (+33,7%) du personnel de nationalité étrangère au sein des PSF, évolution qui va de pair avec une internationalisation de la place financière et des besoins accrus en matière de main-d'œuvre.

Considéré sous une autre perspective, l'évolution croissante de l'emploi au niveau des PSF doit être comparée au niveau du nombre d'établissements recensés au titre de PSF. En effet, sur la période s'étalant du 30 juin 2000 au 30 juin 2001, le nombre de PSF s'est accru de 37 unités pour atteindre un total de 133 établissements, ce qui représente une croissance de 38,5% sur cette même période.

Dans ce contexte, il peut être relevé que les progressions les plus remarquables ont eu lieu au sein des sociétés actives dans le domaine de l'administration des fonds d'investissement. Leur évolution va de pair avec le bon développement qu'a également connu le secteur bancaire dans ce domaine, confirmant une fois de plus la bonne santé du secteur financier de manière générale.

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

L'évolution des comptes de profits et pertes du premier trimestre de l'année en cours s'est annoncée en léger recul par rapport au premier trimestre de l'année 2000, laissant ainsi présager un début d'exercice plus difficile. Toutefois, les chiffres établis au terme du deuxième trimestre 2001 viennent infirmer cette impression et vont dans le sens d'une amélioration de l'activité par rapport au deuxième trimestre de l'année précédente.

Les résultats des établissements de crédit au 30 juin 2001 montrent des taux de croissance plus importants par rapport aux résultats affichés au 30 juin 2000, faisant entrevoir une amélioration des performances des banques par rapport à celles observées au premier trimestre de l'année en cours.

La marge sur intérêts, qui s'élève à 2 211 millions d'euros, affiche une progression importante de 18,8% par rapport au 30 juin de l'année précédente. Les intérêts et dividendes perçus progressent sur une base annuelle de 5 035 millions d'euros alors que les intérêts bonifiés

n'augmentent que de 4 685 millions d'euros par rapport au 30 juin 2001. Toutefois, on retiendra que le taux de croissance des intérêts et dividendes perçus (22,5%) atteint pratiquement le même niveau que celui des intérêts bonifiés qui, eux, sont en augmentation de 22,9% sur ce même horizon temporel. La progression de la marge sur intérêts s'explique notamment par deux facteurs: d'un côté, le développement des activités bilantaires (la somme des bilans est en hausse de 14,3% entre les deux dates de référence) contribue à la progression des intérêts et dividendes perçus et bonifiés et de l'autre, la tendance à la baisse des taux d'intérêt à court terme au cours des derniers mois a permis aux établissements de crédit de trouver des refinancements à des conditions plus avantageuses qu'au début de l'année en cours. Au vu de ces développements, la marge sur intérêts gagne en importance relative dans le résultat brut et représente désormais 50,8% du résultat brut (contre 45,4% une année plus tôt).

Le résultat hors intérêts accuse un léger recul de l'ordre de 4,4% et subit essentiellement les conséquences de l'importance de la diminution du résultat sur commissions (9,9%) par rapport au 30 juin 2000. Cette baisse s'explique essentiellement par deux facteurs: d'une part, le solde sur commissions est fonction de la valeur nette d'inventaire des organismes de placement collectif, laquelle a subi de faibles baisses en début d'année, et d'autre part, la clientèle privée intervient moins sur les marchés financiers qui ont été sujets à des turbulences et qui pour l'instant n'évoluent pas de manière satisfaisante pour les investisseurs. Le solde net sur commissions perd dès lors quelque peu de son importance en termes relatifs dans le résultat brut et ne représente plus que 33% de ce dernier (par rapport à 38,9% au 30 juin de l'année précédente).

En dépit du recul enregistré au niveau du résultat hors intérêt, le résultat brut (ou produit bancaire) est en progression de 6,1% au 30 juin 2001 et se situe à 4 352 millions d'euros contre 4 101 millions d'euros à la même date de l'année 2000. A relever qu'au cours du premier trimestre 2001, l'évolution du résultat brut était légèrement négative (-3,0%) par rapport au premier trimestre de l'année précédente.

Au niveau de l'évolution des frais, on constate une augmentation de 11,2% des frais de personnel et d'exploitation qui ne devrait pas surprendre si l'on prend en considération l'évolution de l'effectif dans le secteur financier. Dans ce contexte, l'effectif dans le secteur financier s'élève à 23 726 unités au 30 juin 2001, soit une progression de 1 602 unités, soit 7,2%, par rap-

port au 30 juin 2000. Les frais de personnel (+10,1%) ainsi que les frais d'exploitation (+12,6%) sont en hausse sur la période considérée, toutefois dans une moindre mesure que sur la période s'étalant du premier trimestre 2001 au premier trimestre de l'année précédente, affichant des progressions respectivement de 11,5% et de 17,0%.

L'évolution des frais de personnel de même que des frais généraux s'inscrit dans le contexte de l'évolution dynamique de l'emploi dans le secteur bancaire (cf. ci infra).

Compte tenu de ces évolutions, le résultat avant provisions affiche un taux de croissance annuel de 2,6% par rapport au 30 juin 2000, alors que celui-ci était en recul de 12,8% sur la période du premier trimestre 2001 au premier trimestre de l'année précédente.

1.2.7 Le commerce extérieur

Sur la période couvrant janvier à mai 2001, le déficit du commerce extérieur s'est creusé de 13,9% par rapport à la même période de l'année précédente. Ce développement est le fait d'une croissance des importations plus soutenue que celle des exportations. En effet, les importations ont crû de 5,4% en valeur sur cette période. La croissance des fournitures reçues est surtout due à l'effet volume (+3,2%). La progression des exportations atteint, en variation annuelle, 3% en valeur et 1,4% en volume sur la période couvrant janvier à mai 2001.

Au cours de la période relative aux cinq premiers mois de l'année 2001, les livraisons de biens à l'étranger ont bénéficié du fort développement du secteur des machines et des équipements (+12,5%, soit 95,5 millions d'euros). Du côté des importations, ce même secteur n'a augmenté que de 7,1%, soit 64,9 millions d'euros. Le solde dégagé par cette catégorie de produits, bien que toujours déficitaire, s'est fortement amélioré au cours des cinq derniers exercices. Cette diminution du déficit net semble provenir d'une production nationale croissante de machines et d'équipements.

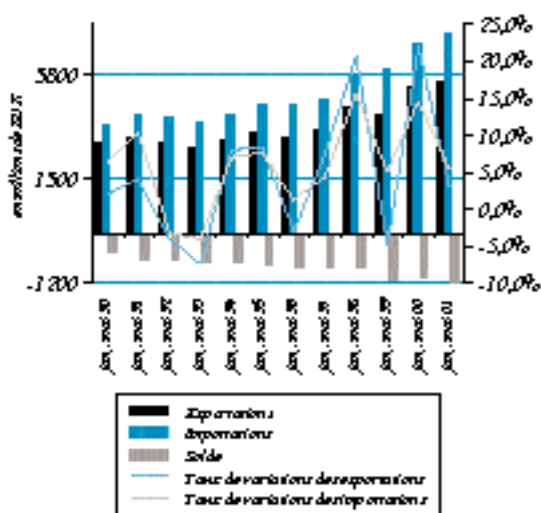
Parmi les produits traditionnellement exportés par le Luxembourg, les produits chimiques et produits connexes ont régressé de 7,2% sur la période de janvier à mai 2001 comparée à la même période en 2000. En effet, après une belle remontée pendant les quatre premiers mois de l'année, les fournitures de ces produits ont sévèrement baissé en mai 2001. Il est à noter que les exportations de produits chimiques ont enregistré au courant des dernières années des fluctuations très importantes.

Les sorties d'articles en métaux communs ont progressé de 6,2% sur la même période profitant ainsi de l'évolution favorable de l'industrie sidérurgique résidente. Les articles en métaux communs et le secteur des machines et des équipements représentent plus de la moitié des exportations luxembourgeoises.

Le développement soutenu des importations est attribuable à une croissance des principales catégories de produits, sous l'influence d'une progression continue des entreprises du secteur financier (exportatrices de services divers) ainsi que par le développement continu du niveau de vie. De même, les importations de certains types de produits se sont stabilisées à un niveau élevé. Dans la première catégorie, on peut citer les entrées de fournitures relatives des matériaux de transports (+9,2%) qui atteignent 724 millions d'euros, soit presque le montant record réalisé sur la période couvrant les 5 premiers mois en 1999. Ce développement a été notamment favorisé par l'achat d'un avion gros-porteur par l'entreprise Cargolux pendant la période en revue, ce qui amène la flotte de ce transporteur aérien à 11 avions gros-porteurs. Le secteur des autres articles classés d'après la matière première a de même fortement augmenté (+19,4%).

Dans la deuxième catégorie, on note les importations de combustibles minéraux qui se sont stabilisées au niveau élevé de l'année précédente.

GRAPHIQUE 27
COMMERCE EXTÉRIEUR DU LUXEMBOURG
(VALEURS)



Source: STATEC

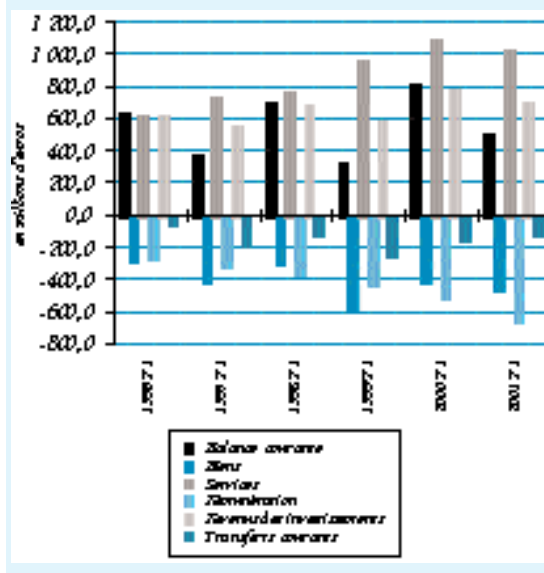
En terme de ventilation géographique, les pays limitrophes demeurent, autant du côté des importations que des exportations, les principaux partenaires commerciaux du Luxembourg. Ainsi, les échanges avec les pays de la zone euro représentent environ trois quarts des exportations et plus de quatre cinquièmes des importations. Sur les cinq premiers mois de l'année 2001, la poussée des exportations a été portée principalement par les livraisons aux Etats non membres de la zone euro (+4,3%), contrairement aux périodes précédentes où le moteur de la croissance des exportations luxembourgeoises était localisé dans la zone euro et, en particulier, les trois pays limitrophes. Alors qu'au cours des cinq premiers mois de l'année 2001 les exportations vers l'Allemagne, pays qui importe à lui seul plus d'un quart de nos exportations totales, ont progressé de 5,8%, celles à destination de la France et de la Belgique ont reculé. Le surplus commercial réalisé avec la France a de ce fait fortement décliné, alors que tous les autres soldes commerciaux bilatéraux avec les Etats membres de la zone euro sont déficitaires. Les livraisons vers les pays asiatiques, dont notamment le Japon, ont fortement progressé (+20,9%) mais restent en termes absolus d'une importance réduite (3,3% des exportations totales).

1.2.8 La balance des paiements courants

L'excédent de la balance courante s'est détérioré de 38,2% (-315 millions d'euros) sur le premier trimestre de l'année 2001 par rapport au premier trimestre de l'année précédente. Cette diminution résulte aussi bien d'une augmentation du déficit des biens que du recul des surplus générés par les échanges internationaux de services et les revenus.

GRAPHIQUE 28

EVOLUTION DES COMPOSANTES PRINCIPALES DE LA BALANCE COURANTE DU LUXEMBOURG



Source: STATEC

Le tableau suivant identifie la contribution des principales composantes responsables de l'évolution du solde de la balance des paiements.

Tableau 8

Contribution par composantes à l'évolution du solde de la balance des paiements courants pour le premier trimestre 2001

(en terme de variation annuelle)

Balance des paiements courants	-315
dont Biens	-56
Services	-68
Revenus	-227
Rémunération des salariés	-134
Revenu des investissements	-92

en millions d'euros

Source: STATEC, calcul BCL

Sur la période couvrant les trois premiers mois de l'année 2001, le déficit réalisé au niveau de la composante des marchandises a crû de 13,7% par rapport à la même période de l'année 2000. Cette évolution s'explique par une plus forte augmentation des importations (+8,6%) que des exportations (+7,7%). L'évolution du commerce extérieur, décrite ci-avant, s'applique, malgré certains écarts de niveau, au comportement de la composante des biens, établie selon la méthodologie de la balance des paiements.

Comme par le passé, l'évolution de la balance des paiements courants du Luxembourg est fortement corrélée au développement de l'industrie des services au Luxembourg ainsi qu'aux revenus nets des investissements encaissés. Ainsi, la dégradation du surplus constatée, au cours du premier trimestre 2001, au niveau de la composante des services (-6,1%), a contribué à 21% du total de la décroissance du surplus global de la balance courante. Il est à remarquer que c'est la première fois depuis 1995 que le solde de la composante des services diminue sur la période du premier trimestre d'une année.

Le principal responsable de cette évolution est la sous-composante de la rubrique des services relative aux redevances et droits de licence, qui reprend notamment toutes les opérations en relation avec l'acquisition et la vente de droits de licence. Son solde s'est ainsi dégradé, en variation annuelle, en passant d'un surplus de 2,5 millions d'euros pour le premier trimestre 2000 à un déficit de 35 millions d'euros. Cette chute a contribué pour 11,2% à la dégradation totale du surplus de la balance courante.

La diminution du surplus, au niveau de la sous-composante des services financiers (-1,3%), découle d'un repli conjoint des exportations et des importations, avec un effet en valeur plus large du côté des exportations. Ce creux résulte principalement de la baisse brutale des marchés boursiers qui ont entraîné un affaiblissement des revenus de commission des établissements de crédit (-11,5%) au cours du premier trimestre 2001 par rapport à la même période en 2000. De plus, la rentabilité des OPC étant moindre, les commissions payées par les OPC aux établissements de crédit luxembourgeois dans le cadre de leurs fonctions d'agents administratifs ou dépositaires ont de même diminué. Rappelons à cet effet que les frais payés par les OPC aux établissements de crédit dans leurs fonctions d'agent administratif ou de banque dépositaire sont intégrés dans les services financiers recensés dans la

balance des paiements du fait que ces frais sont, in fine et en majeure partie, à charge des détenteurs de parts non-résidents. En observant les résultats financiers des établissements de crédit pour le premier semestre de l'année en cours, cette baisse ne devrait pas perdurer au courant de l'année.

Les autres types de services internationaux excédentaires, qui sont les voyages, les services de communication et les transports, enregistrent une progression de leurs excédents sur la période analysée. Ainsi, l'excédent des services de transport a crû de 18,9% au cours du premier trimestre 2001 par rapport à la même période en 2000. Le surplus réalisé au niveau de cette sous-composante s'explique essentiellement par les activités de transport aérien, passager et fret, des deux compagnies aériennes nationales. Toutefois, alors que pour les exercices précédents, l'augmentation du surplus réalisée au niveau de cette sous-composante était occasionnée par une croissance des activités de fournitures de services à des non-résidents, pour la période sous revue, elle est occasionnée par une quasi stagnation des exportations (-1,4%) et par une diminution des importations (-9,0%). Cette évolution s'explique, du côté des exportations, par le fait que les résultats réalisés par les compagnies résidentes, actives dans le transport international au courant de l'année 2000, sont à considérer comme exceptionnels et que leurs activités semblent s'être stabilisées à un niveau élevé. Du côté des importations, le fléchissement s'explique principalement par un effet de base du fait que des compagnies résidentes, au cours du premier trimestre 2000, avaient utilisé les services de transporteurs non-résidents pour des importations exceptionnelles de marchandises de grandes valeurs.

Les postes des services de la balance des paiements, qui présentent historiquement un déficit, ont encore vu s'accroître cette évolution. Il s'agit notamment des autres services aux entreprises (+10,8%), qui sont directement liées au développement de produits financiers dans les domaines d'activités des OPC et de la gestion patrimoniale. Le développement des exportations de services financiers entraîne comme contrepartie une augmentation des importations d'autres types de services tels que le conseil aux entreprises.

La diminution du surplus au niveau des revenus a contribué majoritairement à la baisse du surplus global. La composante des revenus est constituée des rémunérations des employés et des revenus des investissements.

Le déficit enregistré au niveau des rémunérations des salariés ne cesse d'augmenter (+26,1% pour le premier trimestre de l'année 2001) en raison de la progression continue du nombre de frontaliers actifs dans l'économie nationale ainsi que de la hausse des rémunérations dont ont profité les salariés non résidents.

Le surplus enregistré au niveau des revenus des investissements a diminué de 11,6% alors que la marge sur intérêts, réalisée par les établissements de crédit, affiche une croissance importante. Ce recul semble s'expliquer par une croissance des revenus sur les investissements directs payés aux maisons mères étrangères. En effet, la majorité des établissements de crédit sont le résultat d'investissements directs de l'étranger au Luxembourg qui reversent à leurs actionnaires les profits réalisés au Luxembourg, soit directement en payant des dividendes, soit indirectement en réinvestissant les bénéfices dans l'entreprise.

luxembourgeoise ne devrait dès lors revoir les beaux jours qu'avec le retour d'une meilleure conjoncture internationale. En revanche, le secteur de la construction et le commerce devraient mieux résister au ralentissement international. Pour ce qui est des autres secteurs, le secteur financier a certes connu un premier trimestre difficile, mais il a retrouvé le chemin de la croissance au deuxième trimestre. Son évolution sera influencée par le climat général des affaires sur les marchés financiers et le secteur pourrait profiter d'une baisse de l'incertitude et du retour de la confiance des investisseurs. De même, la baisse des taux d'intérêt à court terme devrait lui être bénéfique. Le secteur des communications, en forte croissance, demeure un point d'incertitude. En raison d'un manque d'indicateurs mensuels ou trimestriels, il est difficile d'établir un diagnostic conjoncturel. Le ralentissement dans la zone euro est en partie lié à la faiblesse du secteur des technologies et de l'information et plus particulièrement à

Tableau 9 Soldes de la balance des paiements courants du Luxembourg

<i>en millions d'euros</i>	<i>Trim 1 1998</i>	<i>Trim 1 1999</i>	<i>Trim 1 2000 (1)</i>	<i>Trim 1 2001 (1)</i>
Opérations courantes	706,2	331,5	825,5	510,3
Biens	-294,5	-571,7	-411,9	-468,2
Services	779,0	973,9	1 103,4	1 035,6
Rémunération des salariés	-356,3	-422,8	-515,4	-649,9
Revenu des investissements (2)+(3)	690,3	599,0	796,3	704,1
Transferts courants	-112,2	-247,0	-146,8	-111,3

(1) chiffres provisoires

(2) y compris bénéfices réinvestis

(3) estimation pour les chiffres 2001

Source: STATEC

1.2.9 Perspectives d'avenir de l'économie luxembourgeoise en 2001

Globalement, les perspectives d'avenir ne se sont pas améliorées depuis la publication de notre dernier bulletin trimestriel. Ainsi, l'environnement international a continué à se dégrader sous l'influence d'une conjoncture en perte de vitesse aux Etats-Unis. L'industrie

la chute des investissements dans les nouvelles technologies. Etant donné son ouverture vers l'extérieur, le secteur des communications au Luxembourg ne devrait pas échapper à la baisse de régime qui sera pourtant atténuée du fait que les services offerts par les entreprises au Luxembourg s'orientent davantage vers les consommateurs que les entreprises.

Quant à l'optique dépenses du PIB, alors qu'on relève un commerce extérieur beaucoup moins dynamique qu'au cours de l'année précédente, la demande interne devrait rester robuste. En effet, l'évolution des indicateurs mensuels relatifs à la consommation privée est positive et l'investissement privé des entreprises industrielles ne semble guère affecté: selon l'enquête bisannuelle d'investissements, ceux-ci pourraient s'insérer en très nette hausse par rapport à l'année précédente.

En somme, le Luxembourg n'est pas à l'abri d'un ralentissement de la croissance économique et devrait donc rompre cette année avec les expansions rapides connues en 1999 et 2000. Alors qu'une incertitude élevée demeure quant à l'étendue du ralentissement et

au timing du revirement conjoncturel, les signes actuels pointent vers un scénario de croissance mais à rythme ralenti en raison d'une demande interne soutenue. En revanche, si le prix du pétrole persistait à des niveaux élevés ou se mettait éventuellement à remonter, et si la situation économique s'empirait dans les pays voisins, les risques conjoncturels pour le Luxembourg s'accroîtraient davantage.

1.2.10 Les finances publiques

Le gouvernement a présenté, le 30 juillet 2001, les grandes lignes du projet de budget pour l'exercice 2002, qui sont reprises dans le tableau qui suit:

Tableau 10 Les chiffres clés du budget

<i>en millions d'euros</i>	<i>2001 Budget définitif</i>	<i>2002 Projet de budget</i>	<i>Variation en %</i>
Budget courant			
Recettes courantes	5 412,8	5 941,4	9,77%
Dépenses courantes	4 636,9	5 124,4	10,51%
Excédents	775,9	817,0	
Budget en capital			
Recettes en capital	33,9	35,9	5,90%
Dépenses en capital	808,5	843,8	4,37%
Excédents	-774,6	-807,9	
Budget total			
Recettes totales	5 446,7	5 977,3	9,74%
Dépenses totales	5 445,4	5 968,2	9,60%
Excédents	+1,3	+9,1	

Source: Ministère des Finances

Le gouvernement table sur une croissance du PIB de 4 à 4,3% pour l'année 2001, et de 5,5% pour 2002.

Les investissements publics connaîtront, avec 727 millions d'euros, une hausse de 30% par rapport à l'exercice 2001. Les dépenses d'investissement représenteront 11,7% des dépenses budgétaires totales.

A noter que la deuxième phase de la réforme fiscale pour les personnes physiques allégera la ponction fiscale des particuliers de LUF 7 milliards supplémentaires en 2002, en sus des LUF 10 milliards déjà accordés en 2001.

L'imposition des entreprises sera réduite à 30%.

A l'image des deux exercices précédents, l'Etat central n'émettra pas de nouveaux emprunts.

Le financement de différentes mesures sociales est budgétisé à concurrence de 36 millions d'euros, dont une hausse de 25 euros par enfant et par mois des allocations familiales, un forfait d'éducation de 75 euros par enfant et par mois en faveur des femmes s'étant consacrées à l'éducation de leurs enfants et l'extension des «baby years» pour les enfants nés avant 1988 et des mesures spécifiques aux pensions minimales. Les aides au logement s'élèveront à 63,2 millions d'euros en 2002.

Les domaines de l'éducation et de la recherche seront dotés de 29 millions d'euros. Des investissements dans le réseau ferroviaire seront effectués à hauteur de

389 millions d'euros ainsi que 15 millions d'euros pour les liaisons ferroviaires internationales.

Les mesures décidées dans le cadre de l'ESB et dans l'intérêt de la sécurité alimentaire seront prolongées. Leur coût pour 2002 sera de 1,9 million d'euros.

La coopération au développement sera portée en 2002 à un taux de 0,8% du PIB (181 millions d'euros) situant ainsi le Luxembourg parmi les trois Etats mettant proportionnellement le plus de ressources à disposition de l'aide au développement.

A noter que la recommandation du Conseil du 15 juin 2001 sur les grandes orientations des politiques économiques des Etats membres et de la Communauté comprend, entre autres, les recommandations spécifiques suivantes pour le Luxembourg: «... la politique budgétaire devrait se fixer les objectifs suivants:

- i. mettre en œuvre une politique budgétaire plus restrictive lors de l'exécution du budget de 2001 et de l'élaboration du budget de 2002 afin de pouvoir neutraliser les pressions inflationnistes si elles persistent, et
- ii. suivre de près l'accroissement des dépenses publiques afin de préserver l'équilibre des finances publiques en cas de ralentissement de la croissance du PIB réel et leur caractère durable à long terme compte tenu du vieillissement de la population.»

Chapitre 2

ANALYSES

2.1	Stockmarket valuation of old and new economy firms (L'évaluation d'actions de la nouvelle et de l'ancienne économie)	46
2.1.1	Central banks and stock markets	46
2.1.2	The particularities of new economy firms	47
2.1.3	The pattern of stock market evolution from 1997 to 2001	48
2.1.3.1	The evolution of composite indices	48
2.1.3.2	The evolution of sub-indices	48
2.1.3.3	Cross-atlantic correlation: the industrial and the telecom sector	49
2.1.3.4	Stock market valuation: data from selected companies	49
2.1.4	The primary market	50
2.1.5	Price earnings ratios	50
2.1.5.1	On the sensitivity of high growth stocks to growth expectations and inflation	51
2.1.6	Did investor preferences change?	51
2.1.7	Stock prices and fundamentals	52
2.2	La protection des systèmes de paiement et de règlement-titres. Analyse de la directive 98/26/CE et de sa transposition en droit luxembourgeois	53
2.2.1	Enjeux	53
2.2.2	Champ d'application	54
2.2.2.1	Champ d'application ratione materiæ	54
2.2.2.2	Champ d'application ratione personæ	58
2.2.2.3	Champ d'application ratione loci	58
2.2.3	Les dispositions de droit matériel	59
2.2.3.1	Validité de la compensation et des ordres de transfert	59
2.2.3.2	Irrévocabilité des ordres de transfert	62
2.2.3.3	Non-rétroactivité d'une procédure d'insolvabilité	63
2.2.3.4	Maintien des garanties en cas de procédure d'insolvabilité	63
2.2.3.5	Insaisissabilité des comptes de règlement	65
2.2.4	Les règles de conflit de lois	65
2.2.4.1	La primauté de la loi du système	65
2.2.4.2	Maintien des garanties en cas de procédure d'insolvabilité	66
2.2.4.3	Détermination de la loi applicable aux droits sur les titres	66

2.1 STOCKMARKET VALUATION OF OLD AND NEW ECONOMY FIRMS (L'ÉVALUATION D' ACTIONS DE LA NOUVELLE ET DE L'ANCIENNE ÉCONOMIE)⁸

Bien que le marché d'actions ne fasse pas partie intégrante de la stratégie de la politique monétaire de la plupart des banques centrales, il est néanmoins indispensable à ces dernières de cerner les divers impacts de la Bourse sur l'inflation, l'économie réelle, les taux de change ainsi que le système financier. Depuis l'émergence de la nouvelle économie, les marchés des valeurs enregistraient des hauteurs inédites. Les entreprises de haute technologie occupaient le devant de la scène et amenaient de nombreux observateurs à redouter l'apparition d'une bulle spéculative.

Cet article présente une définition opérationnelle d'une entreprise de la nouvelle économie et illustre l'évolution des prix des valeurs boursières sous l'aspect particulier de l'évaluation des actions de la nouvelle économie. Il met en évidence les analogies ainsi que les différences au niveau du rendement et du risque des actions de la nouvelle et de l'ancienne économie. Cette contribution étudie également la question de savoir si la structure des préférences de risque parmi les investisseurs a été sujette à modifications au cours de ces dernières années et, finalement, sonde la relation entre les revenus sur actions et les facteurs économiques les plus importants.

2.1.1 Central banks and stock markets

Few expressions have been hyped as much as the new economy has been recently. Despite numerous efforts undertaken to define the new economy⁹, the entire concept remains nebulous. What appears to be meant by new economy is typically based on the achievements of the US economy throughout the second half of the 90's, namely the simultaneous robust and exceptional economic growth and sustained remarkably modest price acceleration. In this context, the existence of a new economy is commonly considered a result of the confluence of advances in information and communications technology (ICT), improved macroeconomic management (both fiscal and monetary) and international elements (globalisation, economic activity abroad, foreign exchange), where pride of place is commonly going to the ICT revolution.

Without plunging into "the higher speed limits of the economy", this article aims to illustrate the evolution of stock market indices and the pricing of new economy stocks. From the perspective of central banks, financial asset prices are relevant because they exert important impacts on inflation, on the real economy and the financial system. Rising equity prices, for example, affect inflation through the "wealth effect". Final demand is affected through principally two channels, i.e. via consumption and investment. As for consumption, economic theory provides three main impacting channels. First, increasing financial asset prices are generally considered an increase in permanent income, which, according to Friedman, translates into augmented private consumption. Second, according to the permanent income theory, once changes in equity prices cause agents to modify their expectations with respect to income not generated by equity, even consumption behaviour of non-equity holders may change. Third, changes in financial asset prices affect the borrowing capacity of households. If the latter shrinks, households will readapt their portfolio by reducing current consumption and increasing savings. Investment demand of non-financial firms, too, may be affected via three channels. First, decreasing equity prices may imply a reduction of Tobin's q , thereby rendering new capital more expensive relative to the existing stock. Second, investment activity could suffer even more than proportionally from decreasing equity prices according to the flexible accelerator and multiplier theory. Third, decreasing stock market prices implies a reduction of the net value of a given firm, thereby rendering credit-taking more expensive and difficult. Another important transmission channel from financial asset prices to the real economy is based on balance sheets of financial institutions. In a direct way, a harsh downward correction of stock prices would deteriorate balance sheets within the banking sector and reduce banks' lending capacity. Furthermore, rapidly shrinking asset prices may impact on the real sphere in an indirect manner through a deterioration of the solvency within the private sector in general and additional pressure may be exerted due to the sale of collateral.

⁸ This article provides a non-technical summary of a more detailed analysis of the stock market valuation of old and new economy firms to be published in the working paper series of the Banque centrale du Luxembourg.

⁹ See for example the efforts undertaken by the European Central Bank in "The New Economy and Implications for Monetary Policy", mimeo, 2000.

Accordingly, the sharp fall in equity prices experienced since spring 2000 is commonly considered a major risk for the USA, but also for the global economy.¹⁰ Growth projections for several euro area countries, too, have been subject to downward revision. Finally, the mere anticipation of significantly shrinking equity prices may have important impacts on capital flows and exchange rates. Thus, although central banks around the world do not consider stock prices an integral part of their strategy, they monitor in detail the evolution of stock markets.

2.1.2 The peculiarities of new economy firms

Unfortunately, there seems to be no unanimous understanding as to what characterises a new economy firm. Commonly used properties relate to the field of activity and the business model. As for the field of activity, economists frequently consider but the technology, media and telecom (TMT) sectors when analysing macro aspects of the new economy phenomenon. Specific financial products related to the new economy (such as new economy funds), however, indicate a larger understanding. The latter may entail as much as nine sectors: technology, biotechnology, Internet, financial services, telecommunications, software, media and entertainment, industry and services and IT services. These fields of activity constitute an essential element underlying stock market valuation since they are subject to specific characteristics with respect to growth projections, price assumptions, barriers to market entry, etc. The business model may refer to numerous firm characteristics. As a baseline, one may consider properties referring to its affinity to innovation, the kind of techniques employed, the source of the know-how (i.e., historical versus experimental) as well as the financing sources for research and development activities (i.e., profits versus investors money).

The valuation of new economy companies, in general, will differ from that of old economy firms in several ways. First, new economy companies are different in that they use innovative technologies and rely on new and probably diverse business models. Obviously, any valuation of innovations is conditional upon the limited existence of historical experience. Second, some of these firms have been created only recently, meaning that valuation may not rely on historical back data.

Third, new economy firms, much more than traditional firms, rely on intangible assets (notably human capital). The greater role for intangibles creates additional contingency: on the one hand, there is still no technique allowing for a reliable assessment of such assets. On the other hand, the higher fraction of investment into intangible assets immediately and to the full extent shows up as costs in their balance sheets thereby reducing accounted current profits and rendering the evolution of balance sheets less steady. Fourth, new economy investors voluntarily buy future growth expectations at the expense of current earnings. Any valuation of new economy firms, therefore, relies heavily on expected rather than actual figures. Furthermore, small modifications to future growth and/or inflation assumptions bear large implications for today's valuation. Fifth, contrary to old economy firms, the valuation of new economy firms is frequently sentiment and/or news flows driven. Finally, valuation of new economy companies relies substantially on a qualitative assessment of the management.

Apart from firm- and sector-specific or fundamental macroeconomic factors, there do exist peripheral factors, which structurally may drive stock prices differently than in the past and/or may affect new economy stocks in a different way than old economy stocks. For example, the emergence of electronic trading platforms and on-line brokering has multiple achievements (such as more rapid trade execution and settlement, permanent access), but may also enhance contagion, be conducive to intraday trading and also enable non-institutional investors (i.e., new behavioural patterns) to enter the markets. Some characteristics of technology stocks – small float, high volatility – appear well suited to investors who prefer these new channels. The increased role of index-linked management can amplify the spread of herd behaviour and lead to self-sustaining price increases: when prices of certain stocks rise, their relative weight in the index increases, thus prompting managers to accumulate these shares within their benchmark portfolios.¹¹ This may be particularly applicable to a small firm size/low market capitalisation environment. Crowd behaviour may create financial bubbles according to the “bigger fool” theory. This theory may better apply to speculative stocks, since risk-taking preferences may allow for

¹⁰ *As for the US, according to the OECD, a 20 per cent decline in equity prices – when coupled to a 4,5 per cent decrease in marginal consumption propensity – transmits into a 1,2 per cent decrease in private consumption.*

¹¹ *Mouriaux, F./Verhille, F: “The Difficulty of Pricing ‘New Economy’ Stocks”, mimeo (2001).*

more extreme “bets” among investors. Massive share buybacks may be one reason for a substantial increase in prices of new economy stocks due to the narrow linkage with stock options (which have become an increasingly popular way of remunerating staff within the new economy sector). By buying back shares, the management can, in effect, inflate its own pay – and, because stock options do not appear in a company’s income statement, it can even do it without affecting recorded profits. The spread of a global equity culture, increased wealth across population and generational change may imply a reduction in the equity risk premium. The large media and marketing campaigns commonly organised prior to IPOs may affect stock prices and volatility in a way unknown before (e.g., by attracting an entirely new investor population, enhancing the news/sentiment driven impact on stock valuation).

2.1.3 The pattern of stock market evolution from 1997 to 2001

2.1.3.1 The evolution of composite indices

From October 1998 to March 2000 it seems that the new economy bewitched world stock markets. The unusually bullish valuation of stocks was frequently seen in the light of the technological revolution which notably the new economy firms promised to bring about (likewise the railway did a century before) as well as the ongoing uninterrupted growth in the USA. Accordingly, equity price inflation was less pronounced at the level of general stock market indices (e.g., the French CAC40 (+150%)¹², the German DAX30 (+100 %)), and more so at the level of “technology-based” indices (e.g., the German Nemax (+1300 %), the US American Nasdaq (+300 %)). Two messages may be retained with respect to the period under consideration (i.e., March 1997 – April 2001). First, the major fraction of the stock price increases observed, in general, had been achieved within short periods of time (i.e., mostly Fall and Winter), whereas throughout the remaining months the score remained constant or declined even. Second, though the new economy phenomenon is first of all associated with Anglo-Saxon economies in general and the US American in particular,

euro area stock markets performed stronger than the Dow Jones and the FTSE 100. Though the navigation towards the new economy was frequently characterised by “Nasdaqmania”¹³, the relative increase in Nasdaq was closer to increases observed for the more general French CAC40 than those recorded for the Nemax.

2.1.3.2 The evolution of sub-indices

In practice, index components are mostly grouped according to sectors.¹⁴ Distinguishing by sectors may eliminate fixed sector effects underlying the implicit stock market pattern and allows to abstract from diverging sector weights across stock market indices. Given the wide sector-based grouping scheme and our particular interest in the euro area, in the following, the focus of this study is on the Eurostoxx.

Whereas prices within typical old economy sectors (such as retail and construction) evolved steadily (around 70 % increase compared with their January 1997 score), TMT stocks increased by a stunning 200 % (media) or 400 % (telecommunication, technology). Surprisingly, the three new economy sectors took off at the same time (from October 1999) and reached their zenith by the same month (March 2000). Throughout the bull period, Eurostoxx telecommunication and technology stocks evolved in a remarkably similar manner. At the same time, however, returns observed within the technology and the telecommunication sector departed steadily from yields within the old economy sectors: whereas in the 12 months prior to January 1998 correlation was almost perfect (around 0,95), by January 2000 correlation was virtually zero and became even negative afterwards (around -0,5). Given that from a macroeconomic perspective the most important contribution of new technologies consists in the proliferation of productivity gains across the entire economy (instead of higher productivity within the ICT sector itself), it is questionable whether such a low degree of correlation could have been sustainable anyhow. Since late 2000, however, a considerable degree of homogeneity can be observed.

¹² Approximate maximum increase relative to the corresponding scores observed in March 1997.

¹³ *LEcho* of 8 May 2000.

¹⁴ For example, the Nasdaq index offers a 7-sector grouping scheme (i.e., computer; industrial, telecom, bank, other financial, insurance and transportation). The Eurostoxx index entails 18 sectors (i.e., bank, energy; health, telecom, technology, insurance, food and beverages, utilities, media, cyclical, non-cyclical, industrial, retail, chemical, basic resources, auto, construction and financial).

¹⁵ According to common textbook portfolio theory; in the following, risk is defined as some measure of volatility around the mean.

When plotting return and risk¹⁵ observed through 1997 to 2001, one observes that new economy sectors bought higher returns at the expense of higher volatility.¹⁶

2.1.3.3 Cross-atlantic correlation: the industrial and the telecom sector

One frequently addressed question refers to how the dual character of the driving forces of the new economy (i.e., national macroeconomic management versus ubiquitous character of information and communication technology) is reflected in stock market prices across countries, i.e. whether and how the more intense new economy proliferation in the US feeds through to euro area stock prices. As concerns closing prices for those two sectors appearing in both the Eurostoxx and the Nasdaq (industry and telecommunication), one observes a remarkably similar pattern. Furthermore, the turning points within the telecom sector did not only coincide in terms of time, but – at least at the end of the 1999/2000 bull period – also in terms of magnitude. Closing price volatility and intraday spread, too, evolved similarly in both telecom sectors until Fall 2000. For the industrial sector, monthly rates of return seem to correlate quite narrowly. The 12-month correlation coefficient never fell below 0,6, ranged steadily around 0,75 and reached its peak (0,86) from August 1998 to August 1999. US and euro area telecom stocks have been subject to considerable changes in terms of correlation. Whereas their prices hardly correlated at all in 1997 (correlation coefficient: 0,16), correlation increased rapidly reaching its peak from May 1999 to May 2000 (0,91). Throughout the bull period it seems that country factors have become less important in explaining prices, whereas the field of activity became highly relevant.

2.1.3.4 Stock market valuation: data from selected companies¹⁷

Contrary to the idea of a crude “high-tech mania”¹⁸ the high-tech property has by no means been a sufficient criterion for high returns. From April 1998 to late 1999, some 30 % of the technology, telecommunica-

tion and media firms were subject to negative monthly returns. Only from then on did the situation change significantly, in that almost no negative returns were recorded among the 34 new economy firms considered until March 2000.

Furthermore, throughout the period from April 1998 to April 2001, the volatility of monthly returns on new economy stocks overall did not necessarily behave differently than they did within the old economy sectors. Volatility of monthly returns across new economy firms throughout a given month, for example, did not systematically exceed that observed across old economy stocks until September 1999. Relative volatility across new economy firms had been even lower than the corresponding figure for old economy firms. Even the spread between the highest and the lowest rates of return across firms of the new economy sector did not systematically exceed the corresponding bandwidth across the old economy sectors. The standard deviation of returns across new economy firms rose to a multiple from October 1999 onwards but returned very rapidly after April 2000 to a level similar to that observable across old economy firms.

Obviously, the turning point in early 2000 did impact differently on the returns observed across the 18 sectors covered by the Eurostoxx. Return on new economy stocks (in particular the telecom stocks) suffered most in terms of absolute level, but benefited from lower volatility. Similar changes were observable for some of the other sectors (health and the industrial sectors), though to a lesser extent. Within some sectors (e.g., automobile, chemical, construction), average returns increased in spite of lower volatility. However, if one considers the entire three-year period as an integral one, the distribution of returns on new economy stocks is more dispersed than with old economy firms. Over the same period, the distribution of returns on stocks issued by ex-telecom monopolists (e.g., France Télécom, Deutsche Telekom, Telefónica, but also the British Telecom) is narrower than that observed for “genuine” new economy firms.

16 Returns within the technology sector in few cases increased even more than proportionally with higher relative volatility.

17 Figures presented are based on data for 219 firms listed on the Eurostoxx. The sub-set of 219 firms refers to firms located within the 4 major countries of the euro area (i.e., France, Germany, Italy and Spain). 34 out of the 219 firms are listed within the TMT sectors, whereas 185 were taken from the remaining 15 old economy sectors of the Eurostoxx. The period under consideration is from April 1998 to April 2001.

18 Financial Times of 16 March 2000.

Initially, the intraday spread observed for new economy stocks, too, behaved very similarly to the spread applicable to old economy firms (around 4%). Only from late 1999 onwards, did the intraday spread on new economy companies rise quickly and almost doubled. Contrary to the fall in volatility of returns across new economy firms, the intraday spread remained high in the aftermath of the fallback in April 2000.

According to classic portfolio theory, one reason for rapidly increasing prices of new economy stocks could have been rapidly growing earnings and dividend payout projections. Based on figures for 1998 to 2001¹⁹, high dividend growth within the TMT segment is but an artefact. Whereas the dividend yield increased significantly across most of the 15 old economy sectors covered by the Eurostoxx, it shrank markedly in the TMT sectors.

To sum up, the common assumption of high returns on new economy stocks being subject to high volatility cannot be confirmed unanimously, but depends on the period considered. This is with respect to the volatility throughout time as well as across firms. Furthermore, whereas some indicators for new economy stocks point towards a return to "normal levels" after the dramatic fallback in prices (e.g., volatility of returns across firms), others (such as the intraday spread) still reveal a considerable spread relative to old economy stocks. Finally, some indicator series are subject to substantial breaks in the last quarter of 1999 (i.e., around six months prior to the fallback in stock prices).

2.1.4 The primary market

Throughout the preceding four years the substantial increase in stock market prices was accompanied by comprehensive IPO activities. IPO activity in the new economy sector has been particularly intensive: In 2000, almost 9 out of 10 IPOs at the Frankfurt Stock Exchange (FSE)²⁰ concerned the Neuer Markt, whereas in 1997 the share was approximately 36%. The emission volume of IPOs at the Neuer Markt in Frankfurt increased from Euro 373 mn (1997) to Euro 13.006 mn

(2000). In general, IPO activity was characterised by an evolution very similar to that observed on the secondary market in a double sense. On the one hand, initial returns correlated positively with Nemax price increases. On the other hand, the emission volume mirrored a good deal of the pattern of the Nemax index. Only recently, subscription prices in some cases have been fixed below book building spread and initial returns vanished. Maximum correlation between average initial returns of IPOs and aggregate emission volume is observed with volume lagging initial returns by 2-3 months, though the general level of correlation is rather weak. In total, initial returns reached their maximum level already in 1998 (median: + 50%), emission volume peaked in 2000 only (i.e., at a time when the median initial return fell to around 15%). At the individual IPO level, the size of the IPO correlates slightly negatively with initial returns. However, one observes large discrepancies across the sectors covered by the Nemax with respect to initial returns and emission volume, as well as the point in time at which IPO activity took off. For example, in the Internet sector IPO activity became significant by Spring 1999 only, at a moment when emission volume within the software segment already decreased. Whereas in most cases average monthly initial returns peaked at around 200%, they exceeded 500% in the technology field.²¹ With respect to the primary market, given the heterogeneity observed in IPO activity and returns across the new economy sectors, it seems inappropriate to understand the new economy phenomenon as a homogeneous rush out of the old economy into the new economy.

2.1.5 Price earnings ratios

An important indicator frequently referred to when discussing stock market valuation is the price earnings ratio (PE ratio). PE ratios observed for technology-based indices in general and new economy companies in particular have often been considered unreasonable high. And indeed, PE ratios within the new economy sectors soared considerably throughout the bull periods

¹⁹ Due to the recent emergence of most new economy companies a profound analysis of dividend growth is infeasible.

²⁰ According to estimated figures, the FSE is the most important stock exchange within the euro area in terms of turnover.

²¹ Whether and how the important initial returns observed for IPOs of new economy stocks are fundamentally justifiable remains unclear and has been seriously put to question in the case of new economy firm IPOs launched on Wall Street. At present, Wall Street's leading investment banks are under siege from three probes into alleged malpractice in their allocation of shares in IPOs. The alleged malpractice refers to three areas: First, it is alleged the equity syndicate desks channelled shares to investors in exchange for supporting the value of the stock in the after-market. Second, it is alleged the equity desks channelled generous IPO allocations to investors in exchange for an unrelated business. Third, it is alleged banks won business by allocating IPO tranches to potential IPO candidates.

of the last four years. In early 1997, for example, the aggregate price earnings ratio for computer stocks was equivalent to three times the score observed for the Dow Jones index, whereas by early 2000, the multiple was above 10.

When interpreting PE ratios across firms, one must consider that a couple of variables may drive PE ratios of new economy stocks in a different way than that of old economy stocks. According to the classic dividend discount model, lower inflation and higher growth boost PE's of both old and new economy companies. But the relationship between PE's on the one hand and inflation and growth on the other hand is geometric which implies different behavioural patterns for the PE's of old (low growth) and new (high growth) economy stocks. From this, the following messages may be retained. First, the expected high growth projections for new economy companies may justify very high PE multiples. Second, PE ratios of new economy stocks may react stronger to changes in inflation and growth than PE multiples within old economy sectors. Third, growth stocks' PE appreciation is a double-edged sword. Just as high growth stocks are rewarded more in a low inflation environment, they are punished more severely if that high growth rate happens to fail. For example, if it turns out that effective earnings growth is some 20% below the expected figure, the normal PE's for high growth stocks would decrease – e.g., at some 2% of inflation – by almost 55%, whereas for average growth stocks the PE would fall by about 16%. Fourth, the decrease which a given stock's PE would experience is highly dependent on the level of inflation prevailing. Finally, the interpretation of new economy stock prices *ceteris paribus* becomes increasingly difficult when inflation is subdued.

Apart from higher growth expectations, higher PE ratios for new economy stocks could also be caused by higher dividend payout ratios and/or lower real equity discount rates. Such possible explanations seem however unlikely. First, new economy companies are still suffering from zero or negative earnings. Furthermore, though expected earnings growth is higher for new

economy companies, one has to take into account that the earnings component includes – apart from intrinsic business activity growth – elements such as sector-specific inflation (i.e., corporate pricing power). Still, the commitment of new economy firms to investment and intangible assets fuel price earnings ratios for new economy companies: on the one hand, investors buy future growth expectations at the expense of current earnings. On the other hand, the higher fraction of investment into intangible assets immediately and to the full extent shows up as costs in their balance sheets thereby reducing accounted current profits. Second, dividend yields within the Eurostoxx new economy sectors are relatively low. Third, given the higher risk commonly associated with new economy stocks, the real equity discount rate is expected to be higher.²²

2.1.6 Did investor preferences change?

The strong rise in stock prices and PE ratios raises the question whether investor behaviour has changed within the last years. One way to illustrate modifications in risk aversion among stock market investors relies on the utility function concept.²³ It assumes that the utility an investor has for money can be measured by a utility function describing the relationship between risk and return for an investor. By applying the observed means and standard deviations for different investment alternatives one can derive – for a given risk aversion constant – the optimum weighting coefficients or – for a given weighting matrix – the corresponding risk aversion parameter. Resulting implicit modifications to the latter then may reflect changes in investor risk attitude. Estimates for the German Dax 30 and the Nemax indicate that, in order to keep the portfolio allocation constant, until mid 1998 the utility maximising investor implicitly had to become less risk averse. Furthermore, the high implicit marginal rate of substitution indicates that even risk-averse investors maximised utility when investing primarily in the Nemax. From July 1998 onwards, indifference curve analysis indicates that a constant weighting vector required a continuous shift away from risk aversion. By

22 Obviously, PE ratios may also have increased over time due to other factors, such as financial innovations that help reducing transaction cost and allow for enhanced portfolio diversification (i.e., lower equity risk premium), substantial productivity growth or the tax treatment of corporate profits. Still, the recent rise in stock prices had been particularly strong relative to the historical record. Previous technological revolutions, such as the dissemination of electricity-based industries in the 1920's (which brought about considerable and lasting productivity gains), did not produce the sharp rise in stock valuation similar to that experienced within the IT sector (IMF World Economic Outlook: "Asset Prices and the Business cycle", 2000).

23 The most prominent ways to address this rely on the concept of the equity risk premium.

mid 1999, maximum utility required risk-neutral behaviour. When presuming that, from 1998 to early 2000, investors shifted funds from the Dax to the Nemax, one may conclude that the typical investor implicitly became less risk-averse from mid 1998 onwards. From Spring 2000 onwards, however, risk-averse as well as risk-neutral and even slightly risk-seeking investors would have allocated their entire portfolio on the Dax. At that time, only in the unlikely case of marked risk-seeking behaviour, an investment in the Nemax would have been justifiable.

2.1.7 Stock prices and fundamentals

Whether stock prices in 1999 and 2000 have been in line with fundamentals or, instead, subject to “irrational exuberance” has been addressed on numerous occasions. In order to test the relevance of macroeconomic fundamentals, but also firm-specific hard facts in explaining stock returns a two-sector-multiple factor model has been estimated based on observed monthly returns for a total 219 firms listed on the Eurostoxx.²⁴ A separate panel data analysis is applied to both the new economy sector and the old economy sector. The range of macroeconomic factors includes different types of deflators (GDP, services, communications), industrial production, productivity growth, exchange rates²⁵, central bank rates and money market rates.

Panel estimates suggest that returns on old economy stocks are significantly²⁶ determined by common firm-specific ratios as well as industrial production and the money market rate. More specifically, important scores

for the PE ratio and the price to book multiple in the past significantly reduce current return rates. Industrial production growth fuels stock market returns. A given increase in money market rates would imply a more than proportional reduction in return rates. The role of the exchange rate is inconclusive: its coefficient is but borderline significant and unstable.

As expected, the explaining moment is less convincing in the case of the TMT segments (e.g., both industrial production and money market rate coefficients become insignificant). By splitting the sample period into two sub-samples (i.e., prior to versus after April 2000), one observes for the “prior to period” a significant coefficient for the exchange rate (positive sign) and the firm fundamentals (negative sign). The idea of a self-inflating thirst for high PE ratios could not be confirmed. The explanation content can however be ameliorated significantly by means of a dummy variable from September 1999 onwards. The otherwise unexplained part in monthly returns on TMT stocks amounts to approximately 16%. The role of the price deflator applicable to communication remains inconclusive. Estimates obtained for the period after April 2000 indicate that past firm-specific fundamentals affect monthly returns in a negative way, whereas industrial production exerts a positive impact. The inconclusive results obtained for the remaining macroeconomic variables probably reflect the limited explaining moment of the “after period” (very short reference period, probably entailing corrections to the preceding bull period).

²⁴ See also footnote 17.

²⁵ Note that the exchange rate may have a different meaning in the context of new economy firms (i.e., indicator for investing competitiveness instead of exporting competitiveness).

²⁶ The notion of significance within this paragraph, in general, implies statistical significance at the 95% percent confidence level.

2.2 LA PROTECTION DES SYSTÈMES DE PAIEMENT ET DE RÈGLEMENT-TITRES. ANALYSE DE LA DIRECTIVE 98/26/CE ET DE SA TRANSPOSITION EN DROIT LUXEMBOURGEOIS

2.2.1 Enjeux

Le rapport Lamfalussy de 1990¹ démontrait l'importance des risques systémiques inhérents aux systèmes de paiement opérant sur la base de plusieurs modes juridiques de compensation («*netting*») des paiements, notamment la compensation multilatérale. S'il est permis à un liquidateur d'un participant de remettre en cause la compensation effectuée, de sorte que les obligations doivent être converties de nettes en brutes, il est à craindre que par un effet domino l'ensemble du système ne soit conduit vers une succession d'insolvabilités et le marché financier vers un désastre.

De même, les systèmes de règlement brut en temps réel, qui sont souvent utilisés pour acheminer des paiements de très gros montants, peuvent être exposés à des risques de liquidités particulièrement graves si le caractère définitif des paiements n'est pas reconnu en cas de défaillance d'un participant.

La problématique des risques se pose en des termes identiques dans le cadre des systèmes de règlement des opérations sur titres.

En outre, la survenance d'une procédure d'insolvabilité risque d'entraver l'efficacité des sûretés garantissant les crédits (*intra-day* ou *overnight*) consentis par un gestionnaire de système ou une banque centrale.

En vue d'éliminer les risques en cas d'insolvabilité d'un participant, la directive n° 98/26/CE du Parlement européen et du Conseil du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres² oblige les Etats membres à adapter leur droit interne aux besoins de sécurité juridique des systèmes de règlement, condition de leur bon fonctionnement. Les Etats membres doivent en particulier assurer la validité et l'opposabilité aux tiers de la compensation, l'irrévocabilité des ordres de transfert, la neutralisation de la règle qui donne un effet rétroactif à l'insolvabilité d'un participant («règle de l'heure zéro»³) ainsi que l'opposabilité des sûretés en cas de défaillance d'un participant.

Mais il ne suffit pas que le seul droit local, qui est normalement applicable aux opérations du système, consacre la protection juridique en cas de faillite d'un participant national. Il faut encore que le droit étranger applicable à la faillite d'un participant étranger, établissement communautaire ou d'un Etat tiers, ne puisse pas lui non plus remettre en cause le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres, ou mettre en danger les garanties octroyées dans le cadre de ces systèmes. A cet effet, la directive établit des règles de conflit de lois écartant les règles de procédure d'insolvabilité étrangères à celles des systèmes de paiement et de règlement-livraison de titres et déterminant la loi applicable aux sûretés consenties sur des instruments financiers.

La protection des nouvelles règles s'étend aussi bien aux systèmes nationaux qu'aux systèmes transfrontaliers de paiement (ex: TARGET, EURO 1) et de règlement des opérations sur titres (ex: CLEARSTREAM).

Enfin, la directive protège les garanties constituées au profit des banques centrales des Etats membres ou de la Banque centrale européenne, notamment à des fins de politique monétaire ou de change. Les sûretés octroyées en faveur de ces banques centrales pour la garantie de leurs crédits ne vont plus courir le risque d'être rendues inefficaces ou d'être entravées en cas d'insolvabilité de l'établissement de crédit débiteur. Ainsi, la directive 98/26/CE contribue à la mise en place du cadre juridique de la politique monétaire européenne.

L'objectif final de la directive est de renforcer la liberté de circulation des capitaux au sein du marché intérieur en contribuant au fonctionnement efficace et rentable des mécanismes transfrontaliers de paiement et de règlement des opérations sur titres dans la Communauté, dans la perspective de l'achèvement du marché intérieur et de la réalisation de l'Union économique et monétaire.⁴

Signalons qu'au niveau européen, il existe deux autres textes qui comportent des dispositions ayant une inci-

¹ Rapport des gouverneurs des banques centrales des pays du groupe des Dix, Banque des Règlements Internationaux, Bâle, novembre 1990.

² Journal Officiel des Communautés Européennes, n° L 166, 11 juin 1998, pp. 45 à 50.

³ En vertu de laquelle toutes les opérations sont nulles à partir de minuit le jour où l'insolvabilité est déclarée.

⁴ Considérant 3 de la directive 98/26/CE.

dence sur la protection juridique des systèmes de paiement et de règlement-livraison de titres. Il s'agit d'un côté de la directive 2001/24/CE du Parlement européen et du Conseil du 4 avril 2001 concernant l'assainissement et la liquidation des établissements de crédit⁵. De l'autre côté, il faut mentionner le règlement (CE) n° 1346/2000 du Conseil du 29 mai 2000 relatif aux procédures d'insolvabilité.⁶

La loi luxembourgeoise du 12 janvier 2001⁷ transpose la directive 98/26/CE concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. L'insertion des règles de la directive dans cette loi, qui est essentiellement consacrée au contrôle prudentiel des professionnels du secteur financier, peut étonner, alors que la directive ne s'inscrit pas dans la ligne des textes communautaires organisant la surveillance prudentielle de l'industrie financière.

2.2.1 Champ d'application

2.2.2.1 Champ d'application *ratione materiae*

a) *Notion de système*

Un système au sens de la directive 98/26/CE est tout accord formel conclu entre trois participants au minimum⁸ et comportant des règles communes ainsi que des procédures normalisées pour l'exécution des ordres de transfert – sur espèces ou sur titres – entre participants.⁹

Les systèmes peuvent opérer en monnaies nationales, en euros ou en toutes devises. Les titres sont définis comme tous instruments visés à la partie B de l'annexe à la directive 93/22/CE.¹⁰ La directive autorise les Etats membres à étendre le traitement spécifique de la directive aux systèmes de règlement-titres permettant accessoirement d'exécuter des ordres relatifs à d'autres instruments financiers que ceux visés à l'article 2 h). Sont plus particulièrement visées les opérations portant sur des matières premières ou des marchandises, comme par exemple les métaux précieux ou le pétrole.¹¹ Il faut cependant que cette extension soit justifiée pour des raisons de risque systémique. La loi du 12 janvier 2001 fait usage de cette possibilité.

La directive ne distingue pas selon que les systèmes de paiement opèrent avec de gros ou de petits montants.

La norme communautaire ne fait pas non plus la distinction selon que les systèmes fonctionnent en règlement brut en temps réel, comme c'est le cas avec le système TARGET¹², ou en règlement net, comme dans EURO 1¹³.

Chaque Etat membre peut décider, au cas par cas, de faire bénéficier de la protection des nouvelles règles des accords bilatéraux dès lors que cet Etat considère que des raisons de risque systémique le justifient.¹⁴ Il peut en effet arriver que la défaillance d'un contractant entraîne celle de son cocontractant et retentit sur la stabilité des systèmes auxquels ce dernier avait adhéré. Sont ici visées les relations de correspondants («*correspondent banking*») dans lesquelles les banques liquident leurs opérations en compte courant et utilisent la compensation pour dénouer leurs engagements réciproques, sans faire partie d'un système organisé et

5 JOCE, n° L 125, 5 mai 2001, pp. 15 à 23.

6 JOCE, n° L 160, 30 juin 2000, pp. 1 à 13; ce dernier texte, bien qu'il exclût formellement les établissements de crédit et les sociétés d'investissement de son champ d'application, est néanmoins susceptible d'influer sur les systèmes de règlement, dans une mesure très limitée, il est vrai.

7 Mémorial A 2001, n° 16, 6 févr. 2001.

8 Y non compris l'organe de règlement, la contrepartie centrale, la chambre de compensation ou les éventuels participants indirects.

9 Art. 2 a) de la directive 98/26/CE; art. 34-2 a) et 34-4 nouveaux de la loi modifiée du 5 avril 1993.

10 Art. 2 h) de la directive 98/26/CE; en droit luxembourgeois, les instruments à prendre en considération sont ceux repris à la section B de l'annexe II à la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier: art. 34-2 i) nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993.

11 «Commodity derivatives».

12 Acronyme de «Trans-european Automated Real-time Gross settlement Express Transfer», il s'agit d'un système de paiement international à règlement brut en temps réel, géré par les banques centrales nationales et par la Banque centrale européenne.

13 Système de paiement international à règlement net, géré par une association interbancaire pour les opérations transfrontalières dans la zone euro.

14 Art. 2 a) de la directive 98/26/CE; voy: l'avis de l'Institut Monétaire Européen du 21 nov. 1996.

ouvert à d'autres établissements. A cet accord bicéphale peut se joindre le cas échéant une chambre de compensation ou un organe gestionnaire ou centralisateur ou un participant indirect. La loi du 12 janvier 2001 fait usage de cette faculté.¹⁵

Dans le même esprit, la directive permet aux Etats membres d'assimiler un participant indirect à un participant direct aux fins de l'application de ses règles, si un certain nombre de conditions sont remplies¹⁶:

- une telle assimilation doit être justifiée pour des raisons de risque systémique,
- le participant indirect doit être connu du système, c'est-à-dire de son organe de règlement ou de gestion,
- il doit s'agir d'un établissement de crédit,
- le participant indirect doit entretenir une relation contractuelle avec un établissement participant, par exemple dans le cadre d'un accord de mandat ou de commission,
- le système en cause doit être un système de paiement.

La situation de sous-participation se présente si l'établissement de crédit ne remplit pas toutes les conditions d'accès au système, tels le niveau des fonds propres, le volume minimal d'opérations ou des exigences informatiques spécifiques.

L'article 10, alinéa 4 de la directive 98/26/CE prévoit le droit de toute personne intéressée¹⁷ d'obtenir l'indication par une institution financière des systèmes auxquels cette dernière participe et la communication d'informations sur les principales règles auxquelles est assujetti le fonctionnement de ces systèmes.¹⁸

b) Contrôle des systèmes

Les articles 2 a), troisième tiret et 10, alinéa 1^{er} de la directive imposent aux Etats membres de «désigner» les systèmes auxquels les règles de la directive s'appli-

quent et qui sont soumis à leur loi nationale, et de les «notifier» à la Commission européenne, après s'être assurés du «caractère adéquat des règles de fonctionnement du système». Le législateur luxembourgeois a estimé que l'exigence d'une désignation par l'Etat membre implique de la part de ce dernier l'équivalent d'un agrément. D'autre part, le pouvoir de désigner les systèmes comporte implicitement le pouvoir de retirer la «désignation» au cas où l'Etat membre constate que les règles de fonctionnement du système ne sont plus appropriées. De là l'exigence de la loi que les systèmes doivent faire l'objet d'une surveillance permanente.

L'article 10, alinéa 3 de la directive, réserve le droit des Etats de soumettre les systèmes à des exigences de contrôle ou d'autorisation.¹⁹

En vue d'organiser la procédure de «désignation» des systèmes, au sens de la directive, la loi luxembourgeoise fait appel aux notions d'agrément et de surveillance telles qu'elles existent dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Même si pareille démarche n'est pas contraire à la directive, elle implique cependant un degré d'intervention plus poussé que ne l'impose la norme européenne.

La loi du 12 janvier 2001 insère une nouvelle catégorie d'autres professionnels du secteur financier dénommés «opérateurs de systèmes de paiement ou de systèmes de règlement des opérations sur titres» dans la loi modifiée du 5 avril 1993, non prévue par la directive. Conformément à l'article 14, (1) de ladite loi, les opérateurs de systèmes sont contraints à requérir l'agrément du Ministre ayant dans ses attributions la Commission de Surveillance du Secteur Financier avant de pouvoir exercer leur activité professionnelle.

La loi de transposition de la directive 98/26/CE insère un nouveau chapitre 5 à la partie I de la loi modifiée du 5 avril 1993, intitulé: «L'agrément des systèmes de paiement et des systèmes de règlement des opérations sur titres», comportant les nouveaux articles 34-2 à 34-7.

¹⁵ *Nouv. art. 34-4 de la loi mod. du 5 avr. 1993 relative au secteur financier.*

¹⁶ *Art. 2 f) et g) de la directive; nouv. art. 34-2 f) et g) de la loi mod. du 5 avr. 1993.*

¹⁷ *Par exemple un client ou un candidat-participant.*

¹⁸ *Nouv. art. 37-1 de la loi mod. du 5 avr. 1993 relative au secteur financier.*

¹⁹ *Voy: l'art. 2 a), 3^e tiret de la directive 98/26/CE: «... sans préjudice d'autres conditions d'application plus strictes prévues par la législation nationale ...».*

L'article 34-3 prend le soin de préciser que le chapitre 5 ne s'applique pas aux systèmes de droit luxembourgeois auxquels participent la BCL ou toute autre entité du SEBC. Ces systèmes sont réputés agréés au Luxembourg à partir de leur notification à la Commission européenne par les soins de la BCL.

Les articles 34-2 et 34-4 (1) reproduisent en grande partie les définitions figurant à l'article 2 de la directive. La loi ajoute toutefois le concept d'«opérateur du système» et insère la définition du «moment d'ouverture d'une procédure d'insolvabilité» et celle de l'«Etat membre».

L'article 34-4 oblige les membres d'un système à désigner un opérateur avant de requérir l'agrément du système auprès du Ministre ayant dans ses attributions la Commission de Surveillance du Secteur Financier. L'opérateur sera en charge du bon fonctionnement du système et sera l'interlocuteur désigné des autorités; il peut s'agir d'un participant au système. La compétence de notifier les systèmes de droit luxembourgeois à la Commission européenne est également attribuée à la Commission de Surveillance du Secteur Financier.

L'article 34-5 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier organise la procédure d'agrément. La loi soumet toute modification de l'accord de base du système à un nouvel agrément préalable. Cette exigence peut paraître exagérément rigide, vu la nécessité de pouvoir parfois rapidement à l'amendement de la convention de base, par exemple en cas d'adhésion de nouveaux membres. Par ailleurs, les délais accordés à la Commission pour prendre sa décision semblent excessifs.

L'article 34-6 prescrit les conditions à l'agrément d'un système. Le paragraphe (4) énonce une série de normes auxquelles les règles de fonctionnement des systèmes doivent répondre. Les conditions imposées par l'article 34-6 paraissent assez vagues et imprécises²⁰, de sorte que la Commission se voit attribuer un pouvoir très large pour apprécier le caractère adéquat des règles de fonctionnement des systèmes et octroyer l'agrément en conséquence.

Dans la logique du système d'agrément, l'article 34-7 prévoit que l'autorité compétente pour accorder l'agrément peut le retirer de nouveau dès que les conditions pour son octroi ne sont plus remplies. Il s'entend qu'ici encore, le pouvoir d'appréciation de la Commission est très large.

En vue de mettre la Commission en mesure d'exercer le cas échéant ce pouvoir de retrait de l'agrément, la loi organise une procédure de contrôle permanent sur les systèmes. A cet effet, elle insère à la partie III de la loi modifiée du 5 avril 1993 un nouveau chapitre 2bis intitulé «La surveillance prudentielle des systèmes de paiement et des systèmes de règlement des opérations sur titres agréés au Luxembourg».

La loi de transposition ordonne en outre la tenue d'un tableau officiel des systèmes de paiement et des systèmes de règlement des opérations sur titres agréés au Luxembourg.²¹

Dans la conception de la loi du 12 janvier 2001, l'agrément n'a qu'un caractère facultatif, dans le sens qu'il n'est requis que pour pouvoir bénéficier des règles protectrices nouvelles des systèmes. Mais, il ne fait pas de doute qu'à défaut d'agrément²², un système serait rapidement écarté du marché.

La loi du 12 janvier 2001 ne traite pas des compétences des banques centrales en matière de systèmes de compensation et de paiement, ni pour les infirmer, ni pour les confirmer.

Le Traité instituant la Communauté européenne et les Statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne sont la source des missions des banques centrales dans le domaine des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres.²³ La loi du 12 janvier 2001 ne fait que spécifier que les compétences au niveau national s'exercent sans préjudice des compétences du SEBC. Ainsi, elle exempte les systèmes désignés par la BCL à la Commission européenne de la procédure d'agrément et de surveillance prudentielle qu'elle instaure.

²⁰ Art. 34-6 (1): «Les systèmes doivent être organisés de manière à assurer le règlement ordonné des ordres de transfert.»

²¹ Art. 52 (1) de la loi mod. du 5 avr. 1993.

²² Ou de désignation par la BCL.

²³ Art. 22 des statuts SEBC - BCE: «La BCE et les banques centrales nationales peuvent accorder des facilités, et la BCE peut arrêter des règlements, en vue d'assurer l'efficacité et la solidité des systèmes de compensation et de paiements au sein de la Communauté et avec les pays tiers.»; art. 105 du Traité CE: «Les missions fondamentales relevant du SEBC consistent à définir et à mettre en œuvre la politique monétaire de la Communauté; ...; à promouvoir le bon fonctionnement des systèmes de paiement.»; voy. aussi l'art. 3 des statuts SEBC-BCE.

Le projet de loi initial ne faisait aucune mention de la mission du SEBC dans le domaine des systèmes de paiement et de règlement-titres. Ce n'est que suite à l'avis de la Banque centrale européenne du 20 janvier 2000 qu'il a été tenu compte de l'action des banques centrales en la matière («... the payment system oversight competence of the ECB and the national central banks of the Member States participating in Monetary Union ... is one of the core competences attributed to it by the Treaty.»).²⁴

L'action de la BCE et des banques centrales nationales, dont la BCL, dans le domaine des systèmes de paiement comporte deux volets: un volet opérationnel et un volet de surveillance (*oversight*). De cette façon, les banques centrales sont appelées à intervenir activement dans le fonctionnement des systèmes, par exemple en tant qu'organe de règlement. Par ailleurs, elles ont la mission de veiller à la stabilité des systèmes, ce qui inclut un pouvoir de contrôle.

La question de savoir si la compétence du SEBC s'étend sur le domaine des systèmes de règlement des opérations sur titres est controversée. La plupart des experts légaux européens penchent pour une réponse négative.

L'article 25 de la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg²⁵, qui détermine le pouvoir de la Banque centrale en matière de systèmes, est incomplet en ce sens qu'il s'abstient de mettre en œuvre la mission d'autorité qui revient néanmoins à la Banque centrale en vertu des textes communautaires.

La mission d'*oversight* est une compétence que les Etats membres ont cédée au SEBC par voie de traité. Le fait pour un Etat membre, en l'occurrence le Luxembourg, d'investir une autorité nationale non membre du SEBC de compétences en matière de surveillance des systèmes de paiement paraît difficilement conciliable avec les textes européens. Dans aucun autre pays²⁶ la mission d'*oversight* des systèmes de paiement n'est d'ailleurs confiée à l'autorité de contrôle bancaire.

Quant à la stabilité des systèmes, la directive n'a pas institué elle-même de règles uniformes ou harmonisées visant à réduire les risques juridiques de fonc-

tionnement. Il y a lieu de se référer à cet égard aux règles émises au niveau européen par le SEBC et au niveau international par la Banque des Règlements Internationaux.

Il convient de remarquer que la directive prend bien en compte la mesure des risques supportés par les adhérents au système, mais ne protège qu'insuffisamment les gestionnaires des systèmes. Nous sommes d'avis qu'un risque peut cependant surgir par exemple du fait que l'organe centralisateur ou gestionnaire du système voit sa responsabilité engagée à la suite d'un dysfonctionnement du système. En vue de prévenir ce risque, il serait à notre avis opportun d'insérer systématiquement des clauses limitatives de responsabilité dans les contrats d'adhésion proposés par les organisateurs des systèmes à leurs participants.

Par la circulaire n° 2001/163, la BCL explique aux marchés la nature de sa mission d'*oversight* des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres. Un *Policy Paper*, en cours d'élaboration, va expliciter la manière dont la BCL va exercer ses attributions dans ce domaine.

c) Systèmes établis au Luxembourg

Au Luxembourg, les systèmes suivants ont fait l'objet d'une désignation au sens de l'article 2 a), troisième tiret, de la directive, par les soins de la BCL:

- le système LIPS-Gross, système de paiement de gros montants prévoyant le règlement en temps réel des montants bruts des ordres de paiement en espèces que s'échangent les banques,
- le système LIPS-Net, système de paiement de petits montants prévoyant le règlement par compensation cinq fois par jour des ordres de paiement échangés par les banques,
- le système CLEARSTREAM, système international de règlement-livraison de titres, qui effectue ses opérations par voie de virement de compte à compte dans les conditions de la loi du 1^{er} août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles. Ses participants sont des institutions financières luxembourgeoises et étrangères.

²⁴ L'avis de la BCE a été appuyé et complété par un avis de la BCL du 9 février 2000. Les deux avis du SEBC ont été publiés dans les documents parlementaires sous l'indice n° 4611¹, qui contient les amendements gouvernementaux au projet initial.

²⁵ Art. 25 de la loi organique de la BCL: «La Banque centrale peut accorder des facilités en vue d'assurer l'efficacité et la solidité des systèmes de compensation et de paiements.»

²⁶ Sous réserve des Etats qui ne connaissent pas la dualité institutionnelle pour les activités de banque centrale et la mission de surveillance prudentielle des établissements de crédit.

2.2.2.2 Champ d'application ratione personæ

Peuvent revêtir la qualité de participant (direct) d'un système²⁷:

- 1) les établissements de crédit au sens de l'article 1.1. de la directive 77/780/CEE, y compris les établissements énumérés à l'article 2.2,²⁸
- 2) les entreprises d'investissement au sens de l'article 1^{er}, point 2, de la directive 93/22/CEE, à l'exclusion des établissements énumérés à l'article 2.2, points a) à k), de ladite directive,²⁹
- 3) les organismes publics et les entreprises contrôlées opérant sous garantie de l'Etat,
- 4) les entreprises ayant leur siège social en dehors de la Communauté et dont les fonctions correspondent à celles des établissements de crédit ou des entreprises d'investissement précités,
- 5) les contreparties centrales, organes de règlement et chambres de compensation.

La directive autorise les Etats membres à accorder la protection juridique aux systèmes de règlement-titres auxquels participent des institutions non financières à condition que

- le système soit surveillé conformément à la législation nationale,
- trois participants au minimum soient des établissements qui entrent dans une des catégories prémentionnées,
- la décision soit justifiée pour des raisons systémiques.³⁰

Sont visés ici les grandes entreprises ayant un accès direct aux marchés financiers («corporates»).

L'article 10, alinéa 2 de la directive impose aux systèmes d'indiquer à l'autorité compétente de l'Etat

un membre dont la législation est applicable la liste des participants au système, y compris les éventuels participants indirects. La loi de transposition luxembourgeoise rend la Commission de Surveillance du Secteur Financier compétente pour recevoir notification de la liste des participants aux systèmes faisant l'objet de la surveillance prudentielle de la Commission.³¹

2.2.2.3 Champ d'application ratione loci

Le champ d'application de la directive est limité aux seuls systèmes régis par la législation d'un Etat membre de l'Espace économique européen.³² Le texte laisse aux participants le choix de désigner la loi applicable au système, sous la condition qu'il s'agisse de la loi d'un Etat membre dans lequel l'un d'entre eux au moins a son siège social.³³ En règle générale, la loi désignée est celle de l'organe centralisateur ou gestionnaire du système.

A défaut de choix, les règles de conflit de la Convention de Rome sur la loi applicable aux obligations contractuelles déterminent la loi du système. Il semble qu'en vertu de l'article 4 de ladite Convention, la loi applicable est celle de l'Etat où est établi l'organe gestionnaire, qui fournit la prestation caractéristique entre les participants du système.³⁴

La loi du système s'applique à tous les participants, que leur siège social soit situé dans un Etat membre ou dans un pays tiers et qu'ils soient *in bonis* ou insolubles.

Chaque Etat membre doit veiller à ce que les règles nationales s'appliquent non seulement aux participants nationaux ou étrangers aux systèmes nationaux, mais également aux participants nationaux à des systèmes étrangers régis par le droit d'autres Etats membres de l'Espace économique européen et ayant fait l'objet de la notification à la Commission prévue par la directive.

Quant aux systèmes de paiement ou de règlement-titres de pays tiers, la directive 98/26/CE énonce dans

27 Art. 2 b) à e) de la directive 98/26/CE; art. 34-2 de la loi mod. du 5 avr. 1993.

28 En droit luxembourgeois: les établissements visés par l'art. 1^{er} de la loi modifiée du 5 avr. 1993 relative au secteur financier, la Poste et la Banque centrale du Luxembourg.

29 Voy: l'art. 13 de la loi modifiée du 5 avr. 1993 relative au secteur financier.

30 Art. 2 b) de la directive n° 98/26/CE; art. 34-2 de la loi mod. du 5 avr. 1993.

31 Art. 34-6 (4), dernier tiret.

32 Art. 1^{er} de la directive 98/26/CE; art. 34-2 de la loi mod. du 5 avr. 1993.

33 Art. 2 a), 2^e tiret de la directive 98/26/CE; art. 34-4 de la loi mod. du 5 avr. 1993.

34 BLOCH, P., «La directive 98/26/CEE concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres» in *Droit bancaire et financier – Mélanges AEDBF-France, II, Paris, Banque, 1999, p. 57.*

son préambule que les Etats membres gardent la faculté d'appliquer les nouvelles règles à leurs propres institutions qui participent directement à ces systèmes.³⁵ Dans ce cas, les dispositions de la directive ne sauraient évidemment pas lier les juridictions des Etats tiers qui ne participent pas à la construction européenne. Mais en cas de défaillance de l'établissement national participant au système du pays tiers, ce système bénéficiera des dispositions protectrices de la directive, dans la mesure où le liquidateur de l'établissement communautaire ne pourra plus remettre en cause les opérations effectuées. Encore faut-il que les Etats tiers reconnaissent la procédure ouverte dans l'Etat membre et fassent application de la loi de la procédure d'insolvabilité.³⁶ Ils y seront encouragés si les règles de transposition garantissent le caractère définitif des règlements effectués par l'établissement communautaire et le maintien des garanties consenties dans le cadre de sa participation au système. Une telle extension des règles de la directive est de nature à favoriser la participation d'établissements communautaires dans des systèmes de pays tiers. La loi du 12 janvier 2001 ne fait pas usage de cette faculté.

Inversement, en cas de défaillance d'un établissement d'un pays tiers, les règles de la directive empêcheront le liquidateur étranger d'invoquer son droit national pour obtenir l'annulation des transactions effectuées dans le système communautaire.³⁷ Les règles de transposition nationales relèvent de l'ordre public international de l'Etat membre où est situé le système de règlement concerné, de sorte que le juge national écartera les règles contraires contenues dans le droit de l'établissement étranger défaillant.³⁸

Le caractère définitif des opérations effectuées dans le cadre des systèmes de paiement ou de règlement-titres est organisé par l'harmonisation dans les Etats membres dans deux directions:

- des règles matérielles internes, dérogeant aux dispositions nationales, en particulier en cas de procédure d'insolvabilité;

- des règles de conflit de lois écartant les règles de procédure d'insolvabilité étrangères à celles des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres et déterminant la loi applicable aux sûretés consenties sur des instruments financiers ou des titres dématérialisés.

2.2.3 Les dispositions de droit matériel

2.2.3.1 Validité de la compensation et des ordres de transfert

L'article 3 expose l'élément clé de la directive, à savoir que la compensation et les ordres de transfert produisent leurs effets en droit et sont opposables aux tiers même en cas de procédure d'insolvabilité à l'encontre d'un participant.

a) *Le droit commun de la faillite*

Rappelons qu'en vertu de l'article 61 (2) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, le juge peut en cas de liquidation d'un établissement de crédit décider de rendre applicable, dans la mesure qu'il détermine, les règles régissant la faillite.

Or, dans le droit commun de la faillite, le principe de dessaisissement du failli³⁹, consécutif au jugement déclaratif, fait obstacle à l'intervention du double paiement abrégé que constitue la compensation. La compensation légale, judiciaire ou conventionnelle après faillite est donc interdite. Par exception, celui qui est à la fois créancier et débiteur du failli peut se prévaloir de la compensation en cas de lien de connexité entre sa dette et la créance du failli trouvant leur cause dans un même contrat synallagmatique, et cela même lorsque l'une des dettes n'est née qu'après la faillite.⁴⁰

Comme tous paiements, ceux par compensation effectués par le failli avant la déclaration de faillite, mais

³⁵ Considérant 7.

³⁶ *Principes de l'unité et de l'universalité de la faillite.*

³⁷ *Voy: infra chapitre IV, section I.*

³⁸ BLOCH, P., o.c., p. 75; DEVOS, D., «La directive européenne du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres», *Euredia*, n° 2, 1999, p. 171.

³⁹ Art. 444 du Code de commerce.

⁴⁰ T.A. Lux., 1^{er} avr. 1977, P., 23, 556.

depuis l'époque déterminée par le tribunal comme étant celle de la cessation des paiements⁴¹, pour dettes non échues, sont nuls et sans effet, relativement à la masse.⁴²

En droit commun, il est de jurisprudence que les effets d'un jugement de faillite rétroagissent à la première heure du jour de son prononcé.⁴³ Ainsi toutes opérations et tous paiements effectués le jour du jugement sont inopposables à la masse. Il en est de même des compensations opérées ce jour-là.

b) *La loi du 9 mai 1996 relative à la compensation de créances dans le secteur financier*⁴⁴

Convaincu de la nécessité de consolider le cadre juridique des accords de *netting* dans le secteur financier, le législateur luxembourgeois cherchait à écarter les effets prémentionnés dans l'hypothèse de l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité à l'encontre d'un acteur de la finance. La loi précitée du 9 mai 1996 consacre en général la validité et l'opposabilité aux créanciers des conventions de compensation bilatérale ou multilatérale, ainsi que de toutes clauses stipulées pour permettre une telle compensation, conclues entre les établissements y visés.

Il s'entend que les règles prévues par cette loi resteront d'application générale, aux conditions qui sont les siennes, tandis que les règles de l'article 3 de la directive 98/26/CE constituent la *lex specialis*, régissant à titre particulier les opérations effectuées en matière de systèmes de paiement et de règlement-livraison de titres.

Signalons que la directive est à certains égards plus protectrice que la prédite loi, notamment en ce qu'elle dispose que les règles prévoyant l'annulation des opérations frauduleuses effectuées avant l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité ne peuvent remettre en cause la compensation.⁴⁵ La loi de 1996 par contre s'est refusée à écarter l'application des articles 445 et 446 du Code de commerce.

En revanche, la protection de la loi est plus étendue que celle de la directive en ce qui concerne les opérations et paiements effectués après le prononcé du jugement de liquidation, mais dans l'ignorance de celui-ci. Selon la directive, c'est l'organe gestionnaire du système qui doit avoir été dans l'ignorance légitime de l'ouverture de la procédure d'insolvabilité à l'encontre d'un participant et qui doit en rapporter la preuve. Dans la loi de 1996, il suffit que la personne intéressée par l'opération ou le paiement puisse établir qu'elle n'avait pas connaissance de l'ouverture de la procédure.⁴⁶

Enfin, le champ d'application *ratione personæ* des deux réglementations n'est pas identique.

c) *L'article 3 de la directive n° 98/26/CE*⁴⁷

L'objectif de cet article est d'assurer la validité et l'opposabilité aux tiers⁴⁸ des accords de *netting* et des ordres de transfert en général, en particulier en cas de procédure d'insolvabilité à l'encontre d'un participant. Les règles qu'il contient visent à écarter les difficultés d'application dans les systèmes de règlement découlant de l'interdiction faite au débiteur d'effectuer des paiements ou des opérations à compter du jour de l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité. Elles dérogent largement au droit commun de la faillite, tel qu'il a été exposé ci-avant.

La notion de compensation telle qu'elle est définie par la directive⁴⁹, correspond au mécanisme de compensation prévu aux articles 1289 et suivants du Code civil luxembourgeois.

Sont visées ici aussi bien la compensation bilatérale que la compensation multilatérale.

Le *netting* de contrats à terme⁵⁰ semble aussi tomber sous le champ d'application de la directive.⁵¹

41 «Période suspecte».

42 Art. 445 du Code de commerce.

43 C.A. Lux., 21 janv. 1981, P., 25, 373.

44 Mém. A 1996, n° 35, 29 mai 1996; art. 60 à 61-1 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

45 Art. 3.2 de la directive 98/26/CE; art. 61-2 (1) de la loi mod. du 5 avr. 1993: «la compensation ne peut plus être remise en cause», voy. *infra*.

46 La loi n'exige pas que cette ignorance soit excusable.

47 Art. 61-2 (1) et (2) de la loi mod. du 5 avr. 1993 relative au secteur financier.

48 Sont visés en premier lieu les organes de la procédure collective.

49 Art. 2 k) de la directive 98/26/CE; art. 34-2 m) de la loi mod. du 5 avr. 1993.

50 Obligation *netting*.

51 DEVOS, D., «La directive européenne du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres», *Euredia*, n° 2, 1999, p. 172.

L'article 3.1, alinéa 1^{er} de la directive 98/26/CE fait dépendre l'irrévocabilité des opérations de l'antériorité de leur introduction dans le système par rapport à l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité. Partant un ordre de transfert introduit dans un système avant l'ouverture de la procédure d'insolvabilité pourra toujours être exécuté valablement après ce moment.

Remarquons que la directive est plus protectrice sur ce point que la loi générale du 9 mai 1996. Tandis qu'il suffit selon l'article 3.1 de la directive que les ordres de transfert aient été introduits dans le système avant le moment de l'ouverture de la procédure d'insolvabilité et exécutés quelques jours plus tard pour qu'ils soient opposables au liquidateur de l'établissement insolvable, les articles 60 (6bis) et 61 (2bis) de la loi modifiée du 5 avril 1993 exigent que les opérations et paiements soient exécutés avant le prononcé du jugement de liquidation, sauf le cas de l'ignorance de la liquidation.

Par exception, l'article 3.1, alinéa 2 de la directive reconnaît la validité et l'opposabilité aux tiers des ordres introduits dans le système et exécutés postérieurement au moment de l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité. Il faut cependant que l'ordre soit exécuté le jour même du prononcé du jugement et que l'organisme gestionnaire du système ou l'agent de règlement puissent prouver qu'ils n'avaient pas connaissance et n'étaient pas tenu d'avoir connaissance de l'ouverture de la procédure d'insolvabilité. Cette preuve peut résulter du défaut de notification par l'autorité compétente en vertu de l'article 6.2 et 3 de la directive, ensemble avec l'ignorance de la défaillance par les marchés.

L'article 61-2 (2) nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier met en œuvre l'article 3.1 de la directive 98/26/CE.

L'article 6.1 définit le moment précis où se situe l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité. C'est l'instant où l'autorité judiciaire ou administrative rend sa décision.

En vue d'éviter que des opérations soient introduites dans les systèmes de règlement postérieurement à l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité à l'encontre d'un participant, les paragraphes 2 et 3 de l'article 6 de la directive organisent ensuite un système de notification.

Le paragraphe 2 de l'article 6 prévoit que l'autorité qui a ouvert la procédure d'insolvabilité notifie immédiate-

ment la décision à l'autorité désignée par l'Etat membre en question. Ensuite, l'autorité compétente procède à son tour à la notification de l'insolvabilité aux autres Etats membres.

L'article 10, alinéa 1^{er} de la directive oblige les Etats membres à informer la Commission européenne des autorités qu'ils ont désignées en vertu de l'article 6.2.

L'article 61-4 (2) et (3) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier transpose les obligations d'information en droit luxembourgeois.

En cas de requête ou de jugement ayant pour objet la suspension des paiements d'un participant luxembourgeois à un système, le greffe du Tribunal d'Arrondissement doit notifier «immédiatement» la requête ou la décision en question à la Commission en indiquant l'heure à laquelle elle a été déposée, respectivement prononcée.

La Commission doit à son tour notifier «sans délai» la requête ou la décision d'ouverture d'une procédure d'insolvabilité à l'égard d'un participant luxembourgeois à la BCL et à l'opérateur du système agréé au Luxembourg.

Lorsque l'établissement luxembourgeois insolvable participe à un système d'un autre Etat membre, la Commission doit effectuer la notification de la décision à l'autorité compétente des autres Etats membres concernés désignée à cet effet.

La Commission est également compétente pour recevoir la notification par l'autorité d'un autre Etat membre ou d'un pays tiers de la décision d'ouverture d'une procédure d'insolvabilité à l'égard d'un participant étranger à un système agréé au Luxembourg.

Dans les mêmes conditions que les ordres de transfert eux-mêmes, l'article 3 de la directive protège la compensation de ces ordres ainsi que celle des dettes et créances en résultant.

Le texte européen écarte ainsi le *cherry picking* du liquidateur d'une procédure d'insolvabilité, qui pourrait être tenté de défaire a posteriori les liens entre des obligations globalisées par la convention-cadre du système pour exiger au profit du participant défaillant les engagements des autres membres tout en écartant les obligations de l'établissement insolvable. Il est clair que cette pratique issue du droit commun de la faillite augmente les risques de liquidités et de crédit des autres participants.

La directive ne se prononce pas sur la validité de clauses visant l'exigibilité immédiate des opérations en cours avec le participant défaillant. Ces clauses revêtent notamment la forme de clauses de connexité entre créances, d'indivisibilité, d'exigence de marges de couverture, de substitution, de résolution, de résiliation, de déchéance du terme, d'évaluation et autres, facilitent la compensation. Conformément à l'article 61-1 (2) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, qui reste d'application générale, la validité et l'opposabilité de ces clauses ne sauraient cependant être mises en doute dans le contexte des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres.

L'article 3.2 de la directive interdit aux liquidateurs de revenir sur la compensation dans le cadre de l'application des règles de la procédure de liquidation ayant pour but l'annulation des opérations frauduleuses effectuées avant le prononcé du jugement de liquidation.⁵² La règle de l'article 3.2 vise le cas où un participant, réalisant qu'il ne pourra pas éviter une procédure d'insolvabilité, introduit des ordres de transfert dans le système avant la déclaration d'insolvabilité pour soustraire certains actifs à la masse des créanciers. Il n'est pas de l'intention du législateur européen de protéger les ordres frauduleux d'une invalidation. Cette invalidation ne pourra toutefois pas intervenir moyennant le dénouement de l'opération de compensation, ce que la directive vise à éviter par dessus tout, mais de manière externe au système ou dans un cycle de compensation ultérieur, moyennant le rappel des transferts irréguliers.

L'article 3.3 de la directive précise que le moment où un ordre de transfert est censé être introduit dans un système, pour les besoins de l'application du paragraphe premier, est défini par les règles de fonctionnement de ce système. Mais la directive reprend en quelque sorte d'une main ce qu'elle avait donné de l'autre en continuant que ces règles de fonctionnement doivent être conformes aux conditions imposées sur ce point par la législation nationale régissant le système. La loi du 12 janvier 2001 prévoit que les règles de fonctionnement du système doivent définir le moment où un ordre de transfert est introduit dans le système.⁵³

d) Débit d'office en cas d'insolvabilité d'un participant

L'article 4 de la directive permet aux Etats membres d'autoriser l'utilisation des fonds ou titres disponibles sur le compte de règlement d'un participant auprès de l'organe de règlement pour apurer un éventuel solde négatif du participant à l'égard des autres participants au système au jour de l'ouverture d'une procédure d'insolvabilité à l'encontre du participant défaillant. Les Etats membres peuvent même prévoir qu'une ouverture de crédit, qui peut consister tant en un crédit d'espèces qu'en un prêt de titres, dudit participant, liée au système, est utilisée d'office pour lui permettre de s'acquitter de ses obligations envers le système. Il faut cependant dans ce dernier cas que l'ouverture de crédit soit assortie d'une garantie⁵⁴ existante et disponible.

La loi du 12 janvier 2001 transpose cette disposition dans l'article 61-2 (4) de la loi modifiée du 5 avril 1993.

2.2.3.2 Irrévocabilité des ordres de transfert

La révocation d'un seul ordre de transfert d'un enjeu élevé peut être à l'origine d'un risque systémique si elle intervient au cours du processus menant au règlement final dans un système. Le législateur européen a pour cette raison cherché à réduire au maximum ce risque en essayant toutefois de ne pas entraver dans une mesure inacceptable la liberté d'agir et de passer contrat des diverses parties à un système.

L'article 5 de la directive exclut que les adhérents à un système de paiement ou de règlement-titres, mais aussi des tiers, comme par exemple des sous-participants, puissent révoquer un ordre de transfert à partir du moment défini par les règles de fonctionnement du système, pour quelque cause que ce soit. Le moment où les ordres deviennent définitifs est donc fixé conventionnellement par les participants.

Dans la mesure où les parties à l'accord instituant le système se voient ainsi reconnaître le droit d'imposer une interdiction à des tiers, il est dérogé au principe de la relativité des conventions.⁵⁵

⁵² Règles relatives à la période suspecte: art. 445 et 446 du Code de commerce; voy: art. 61-2 (1) nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier.

⁵³ Art. 34-6 (4) de la loi mod. du 5 avr. 1993 relative au secteur financier.

⁵⁴ Au sens de l'art. 2 m) de la directive (art. 61-3 (1) de la loi mod. du 5 avr. 1993).

⁵⁵ Art. 1165 du Code civil: «Les conventions n'ont d'effet qu'entre les parties contractantes; elles ne nuisent point au tiers ...».

Mais, même pour les participants directs au système, la force contraignante de l'article 5 de la directive 98/26/CE est absolue: loin de confirmer simplement un arrangement contractuel, cette disposition exclut la révocation quelles que soient les circonstances, même dans l'hypothèse où un tribunal annulerait ou modifierait les clauses d'un contrat, comme cela peut arriver en cas d'irrégularité formelle.

Le principe de l'irrévocabilité des ordres de transfert s'applique en cas d'insolvabilité, mais aussi en cas de révocation d'un ordre par l'établissement donneur d'ordre ou par son client. L'article 5 de la directive se distingue de l'article 3, en ce que ce dernier s'attache essentiellement à l'efficacité et à l'opposabilité des ordres de transfert par rapport aux tiers, tandis que la portée du premier est beaucoup plus large, visant également le caractère définitif par rapport au donneur d'ordre lui-même.

L'interdiction de la révocation revêt une grande importance, tant pour les systèmes à règlement net que pour les systèmes à règlement brut en temps réel.

La loi du 12 janvier 2001 transpose l'article 5 de la directive dans l'article 61-2 (1) de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier. Elle fixe le moment où les ordres de transfert deviennent irrévocables à celui de leur introduction dans le système. Les systèmes sont libres de déterminer eux-mêmes l'instant où les ordres sont censés introduits.

2.2.3.3 Non-rétroactivité d'une procédure d'insolvabilité

a) *Le droit commun de la faillite*

Au Luxembourg, comme dans la plupart des pays européens, le droit commun de la faillite applique la règle dite de «zéro heure», selon laquelle le jugement déclaratif de faillite sort ses effets rétroactivement à partir de la première heure du jour de son prononcé.

Il résulte de cette règle que le failli est dessaisi de l'administration de son patrimoine à partir de minuit du jour de la faillite, en sorte que l'ensemble des paiements et opérations effectués par le débiteur et l'ensemble des paiements faits au débiteur depuis cette heure sont nuls et inopposables à la masse des créanciers.

b) *La loi du 9 mai 1996 relative à la compensation de créances dans le secteur financier*

La règle susmentionnée est complètement inappropriée à la vie des affaires, et en particulier aux systèmes de règlement brut en temps réel, dans lesquels il s'agit de garantir le caractère définitif du transfert de fonds ou de titres, qui ont vocation à circuler entre de nombreux destinataires successifs au cours d'une même journée.

Afin de neutraliser l'effet nuisible de cette règle sur le secteur financier, la loi du 9 mai 1996 relative à la compensation de créances dans le secteur financier avait introduit un paragraphe 2 bis dans l'article 61 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, qui déclare, d'une façon générale, valables et opposables aux tiers les paiements, opérations et autres actes effectués par l'établissement défaillant et les paiements effectués à cet établissement le jour de sa déclaration en liquidation s'ils précèdent le prononcé du jugement de liquidation ou s'ils ont été effectués dans l'ignorance de la liquidation.

Après l'entrée en vigueur des règles de la directive 98/26/CE, la prédite dérogation générale à la règle de l'heure zéro aura toujours vocation à s'appliquer aux relations entre participants extérieures au système.

c) *L'article 7 de la directive n° 98/26/CE*

Dans le domaine des systèmes de paiement et de règlement-livraison de titres, toute règle de rétroactivité des effets d'une procédure d'insolvabilité est prohibée par l'article 7 de la directive 98/26/CE.

Sont visés tant les systèmes de règlement brut que les systèmes de règlement net.

Elle s'applique à l'ensemble des droits et obligations découlant pour l'établissement défaillant de sa participation à un système.

La loi du 12 janvier 2001 transpose l'article 7 de la directive dans l'article 61-2 (3) nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993.

2.2.3.4 Maintien des garanties en cas de procédure d'insolvabilité

Dans le fonctionnement des systèmes de paiement et de règlement-livraison de titres, le gestionnaire exige normalement la constitution de garanties avant la four-

niture de liquidités⁵⁶. En temps normal, ces garanties sont régies par la loi du pays de leur situation.⁵⁷ En cas d'insolvabilité du participant constituant, les dispositions du droit de la procédure d'insolvabilité vont interférer sur les règles régissant la sûreté constituée dans le cadre du système. Tandis que la garantie reste soumise au droit local en ce qui concerne sa validité et les modalités de sa réalisation, les règles de la procédure d'insolvabilité seront appliquées pour déterminer le rang conféré par la sûreté au créancier bénéficiaire ainsi que la possibilité de réalisation forcée de la sûreté. Il va de soi que l'application des dispositions de la procédure d'insolvabilité sont souvent de nature à réduire la qualité des sûretés en privant le bénéficiaire du premier rang – par exemple au profit des travailleurs de l'entreprise ou du fisc, qui se voient souvent attribuer un privilège légal sur l'ensemble des biens de l'entreprise insolvable – ou en l'empêchant de réaliser immédiatement les sûretés. Le fait par exemple de subordonner la réalisation à l'octroi d'une autorisation préalable par le liquidateur ou par le tribunal compétent est de nature à créer un risque de marché dans le chef du bénéficiaire. Il en est de même en cas de suspension temporaire du droit d'action du créancier.^{58 59}

Le souci d'éviter ce genre d'inconvénients est d'autant plus vif dans les systèmes à règlement brut en temps réel où les participants doivent s'assurer qu'ils ont à tout moment des liquidités suffisantes, soit auprès de la banque centrale, soit auprès de l'organe de règlement, pour effectuer les transferts à bonne date.

En vue d'obvier à ces problèmes, l'article 9.1⁶⁰ prévoit qu'en cas de défaillance d'un participant, les garanties constituées par ce participant auprès du système de paiement ou de règlement-titres ne seront pas affectées par la procédure d'insolvabilité, mais qu'elles seront exclusivement réalisées au profit du système.

Par la même occasion, l'article 9.1 protège les garanties au profit des banques centrales nationales des Etats membres ou de la Banque centrale européenne

contre l'insolvabilité de la contrepartie qui les a constituées. Il n'est pas requis ici que les sûretés aient été consenties dans le cadre d'un système ou que la contrepartie soit elle-même un participant à un tel système. La directive vise à faire bénéficier de la protection de l'article 9 toutes les opérations effectuées par les banques centrales en cette qualité⁶¹, ce qui inclut les opérations de politique monétaire, les interventions sur les marchés de change et les actes de gestion de leurs réserves externes.

La définition large de «garantie» englobe les privilèges légaux et les transferts fiduciaires.⁶²

Peuvent notamment être considérées comme des garanties au sens de la directive les sûretés réelles suivantes du droit luxembourgeois:

- le gage commercial tel qu'il est régi par les articles 2073 à 2083 du Code civil et 110 à 119 du Code de commerce, ainsi que par l'article 9 de la loi du 1^{er} août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles;
- le privilège spécial de la Banque centrale du Luxembourg, de la Banque centrale européenne ou d'une autre banque centrale nationale faisant partie du Système européen des banques centrales, prévu dans le cadre des opérations de politique monétaire ou de change par l'article 4 (4) de la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg;
- les contrats fiduciaires régis par le règlement grand-ducal du 19 juillet 1983 relatif aux contrats fiduciaires des établissements de crédit et par la loi du 1^{er} août 2001 relative au transfert de propriété à titre de garantie;
- les opérations de mise en pension régies par la loi modifiée du 21 décembre 1994 relative aux opérations de mise en pension effectuées par des établissements de crédit et par la loi du 1^{er} août 2001 relative au transfert de propriété à titre de garantie.

56 Par exemple: octroi d'un crédit intraday ou overnight dans le cadre du Système européen des banques centrales.

57 *Lex rei sitæ*.

58 Remarquons qu'au Luxembourg, le gage sur valeurs mobilières ne souffre pas de ces inconvénients en cas d'insolvabilité du débiteur. Voy: l'art. 119 (2) du Code de commerce.

59 DEVOS, D., «La directive européenne du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres», *Euredia*, n° 2, 1999, p. 158.

60 Art. 61-3 (2) de la loi mod. du 5 avr. 1993 relative au secteur financier.

61 Considérant 10 et art. 1 c).

62 Considérant 9 de la directive 98/26/CE.

L'objectif de l'article 9.1 est double:

- 1° Protéger les titulaires des garanties constituées dans le cadre d'un système contre les effets négatifs de la loi régissant la faillite d'un participant étranger
- 2° Soustraire les sûretés aux effets de toute procédure d'insolvabilité

L'article 9.1 dispose que les garanties «ne sont pas affectées» par la survenance d'une procédure d'insolvabilité à l'encontre du participant constituant. De la sorte, les sûretés sont complètement immunisées contre les effets de la procédure d'insolvabilité, qu'elle soit étrangère ou même nationale. Le titulaire des sûretés peut procéder à la réalisation sans se soucier des éventuelles dispositions restrictives de la loi applicable à la procédure collective, même s'il s'agit de la loi du système ou de celle de l'Etat de localisation⁶³ des sûretés. En d'autres termes, le bénéficiaire des garanties peut exercer ses droits comme si la procédure d'insolvabilité n'existait pas.

L'article 9.1 peut s'analyser comme le complément nécessaire de l'article 4 de la directive qui permet, de façon exorbitante, au système de prélever d'office sur le compte du participant défaillant des avoirs en paiement des obligations de ce dernier dans le cadre de sa participation, comme s'il n'y avait pas ouverture d'une procédure d'insolvabilité.

Il est évident que le titulaire n'est pas pour autant dispensé de respecter les modalités générales de réalisation des sûretés et qui peuvent par exemple consister à vendre les valeurs mobilières données en gage à la bourse ou au marché où elles sont négociées⁶⁴.

2.2.3.5 Insaisissabilité des comptes de règlement

L'article 61-2 (5) nouveau de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier rend les comptes de règlement insaisissables.

L'insaisissabilité des comptes de règlement auprès d'un opérateur de système ou d'un organe de règlement a

pour but d'éviter que des saisies-arrêts téméraires, voire abusives, ne viennent complètement bloquer le règlement général d'un système de paiement ou de règlement des opérations sur titres en paralysant le fonctionnement du compte de règlement de l'institution financière concernée.

Une telle saisie aurait des effets particulièrement désastreux pour le fonctionnement de systèmes internationaux de paiement tels que TARGET ou EURO 1.

La nouvelle règle ne doit cependant pas empêcher l'organe de règlement de prendre une mesure conservatoire de blocage à l'encontre d'un participant, par exemple en cas d'insolvabilité du titulaire de compte.

2.2.4 Les règles de conflit de lois

Comme les ordres de transfert traités dans le système concernent souvent des participants établis dans divers pays, la directive a prévu une série de règles dérogeant aux règles de conflit de lois normalement en vigueur afin que les opérations effectuées et les garanties consenties dans le système soient protégées contre la défaillance d'un participant étranger.

2.2.4.1 La primauté de la loi du système

L'article 8 de la directive⁶⁵ prévoit qu'en cas de procédure d'insolvabilité ouverte à l'encontre d'un participant à un système de paiement ou de règlement-titres, les effets de cette procédure sur les droits et obligations du participant défaillant sont déterminés exclusivement par la loi applicable audit système.

Sont notamment visées en droit luxembourgeois, pour les établissements financiers qui ont la gestion de fonds de tiers, la procédure de sursis de paiement et de gestion contrôlée⁶⁶, organisée par l'article 60 de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, ainsi que la procédure de liquidation, régie par l'article 61 de ladite loi.

Le critère de rattachement de l'article 8 de la directive déroge manifestement au principe habituellement

⁶³ En vertu de la règle *lex rei site*, les sûretés sont régies par la loi de l'Etat dans lequel elles se trouvent.

⁶⁴ Art. 118 du Code de commerce.

⁶⁵ Art. 61-4 (1) de la loi mod. du 5 avr. 1993 relative au secteur financier.

⁶⁶ Il s'agit d'une mesure d'assainissement.

consacré en droit international privé pour analyser la situation du débiteur et les droits de ses créanciers en cas de procédure d'insolvabilité ouverte à l'étranger. Traditionnellement, les tribunaux⁶⁷ font application de la loi de l'Etat où la procédure collective a été ouverte⁶⁸.

L'article 8 de la directive 98/26 instaure une règle de conflit de lois uniformisée pour l'ensemble des pays de l'Espace économique européen qui poursuit un double objectif.

D'un côté, il consacre la primauté de la loi du système pour écarter l'intrusion de toute loi étrangère applicable à la procédure d'insolvabilité d'un participant qui pourrait être préjudiciable au bon fonctionnement des systèmes de paiement et de règlement-livraison de titres.

D'un autre côté, la directive a pour objectif d'unifier le régime des droits et obligations des participants par référence à une seule loi, celle du système, qui s'applique également en cas de procédure d'insolvabilité, afin de stabiliser l'organisation du système. Cette solution offre l'avantage aux membres qu'ils n'auront à examiner qu'une seule législation sur l'insolvabilité, à savoir celle de l'Etat membre dont ils ont fait choix, et qu'ils éviteront ainsi d'avoir à étudier et à essayer de concilier les législations sur l'insolvabilité des Etats membres d'origine de chacun des participants. L'article 8 permet ainsi à la fois de réduire les coûts et d'éliminer les incertitudes juridiques.

Dans le cas d'un système «luxembourgeois», les droits et obligations des parties seront exclusivement régis par le droit luxembourgeois, c'est-à-dire par la loi luxembourgeoise de transposition ainsi que par toutes les autres dispositions relevantes du droit national, y compris la loi du 9 mai 1996 relative à la compensation de créances dans le secteur financier.

En cas de défaillance d'un participant, la loi désignée par les parties au système a vocation à s'appliquer pour toutes les questions qui ne sont pas expressément prévues par la directive 98/26 et qui concernent les droits et obligations de ce participant dans le système.⁶⁹

De plus, la loi du système régit les questions envisagées par la directive en cas de procédure d'insolvabilité d'un membre du système. Le caractère définitif des opérations réalisées au sein des systèmes dépend alors de la transposition des dispositions de la directive par chaque Etat membre.

2.2.4.2 Maintien des garanties en cas de procédure d'insolvabilité

L'article 9.1 de la directive⁷⁰ a pour objet de protéger l'exploitation des garanties consenties dans le cadre d'un système de paiement ou de règlement-titres, national ou étranger, contre les effets éventuellement restrictifs de la loi régissant la procédure d'insolvabilité du participant débiteur, ressortissant d'un Etat membre ou non.

Dans le cas d'une procédure d'insolvabilité ouverte à l'étranger, la reconnaissance de cette procédure et l'application de la *lex fori concursus*⁷¹ dans le pays de l'opérateur du système ne pourra pas conduire à la remise en cause ou à la diminution par l'organe de cette procédure des sûretés constituées par le participant étranger insolvable dans le cadre du système.⁷²

2.2.4.3 Détermination de la loi applicable aux droits sur les titres

Il peut être constaté que les opérations transfrontières à l'intérieur de l'Union européenne se développent, à un rythme encore plus soutenu depuis l'avènement de l'euro. Dans le cadre du Système européen des banques centrales des actifs inscrits en compte dans un Etat membre de l'Union peuvent être remis en garantie pour réaliser les opérations de politique monétaire ou pour obtenir des liquidités intrajournalières pour les règlements bruts en temps réel dans un autre Etat membre. L'exploitation transfrontière des garanties se fait par le biais d'un compte-titres que chaque banque centrale nationale a ouvert auprès des autres.

En vertu d'une règle générale du droit international privé, une sûreté sur des titres inscrits en compte est

67 *Sont visés les tribunaux des Etats qui font application du principe de l'unité et de l'universalité de la faillite.*

68 *Sous réserve de l'application des dispositions du droit du for relevant de l'ordre public international de cet Etat.*

69 *Par exemple le transfert de contrats ou de positions réglé par l'accord de base du système, l'éventuel caractère privilégié des créances découlant de la participation au système.*

70 *Art. 61-3 (2) de la loi mod. du 5 avr. 1993 relative au secteur financier.*

71 *Par l'effet du principe de l'unité et de l'universalité de la faillite.*

72 *Voy. aussi supra chapitre III, section IV.*

régie par la loi de l'Etat où ledit compte est tenu, peu importe le lieu de localisation effectif des titres, qui peuvent avoir été remis à un sous-dépositaire par le teneur de compte. Dans cette optique, l'article 12 de la loi du 1^{er} août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles dispose que le sous-dépôt de valeurs mobilières effectué par le teneur de compte auprès d'autres dépositaires, même situés à l'étranger, n'affecte pas la situation de ces valeurs mobilières qui continue d'être au siège du dépositaire, ni la validité ou l'opposabilité du gage constitué sur ces valeurs. Ainsi le législateur luxembourgeois consacre implicitement mais clairement le critère de rattachement général lié à la situation de l'inscription de la sûreté.⁷³

La même solution est préconisée par l'article 9.2 de la directive.⁷⁴ Cette disposition détermine la loi applicable aux droits portant sur des titres constitués en garantie par référence à l'Etat membre où sont situés le compte, le registre ou le système de dépôt dans lesquels ces titres ont été inscrits. La portée de la règle est limitée aux garanties consenties en faveur de participants, de banques centrales nationales ou de la Banque centrale européenne.

La règle qui précède s'applique qu'il s'agisse de titres matérialisés sous forme papier circulant par transfert de compte à compte⁷⁵, de titres fongibles inclus dans une masse de titres de même catégorie, ou de titres dématérialisés représentés uniquement par une écriture en compte.

La loi applicable est déterminée par la situation du compte-titres sur lequel la garantie est constituée, peu importe le lieu de localisation «physique» des titres eux-mêmes. Le compte-titres à son tour est censé se trouver au même endroit que le teneur de compte⁷⁶, lequel n'est pas nécessairement une personne différente du titulaire de garantie lui-même. Il y a lieu de se demander si le siège du teneur de compte, qui tient lieu de critère de rattachement, doit être nécessairement le siège social de l'établissement ou si un siège d'exploitation ou une succursale peut également entrer

en ligne de compte. P. Bloch semble pencher pour la première solution.⁷⁷ Signalons que l'article 12 de la loi du 1^{er} août 2001 concernant la circulation de titres et d'autres instruments fongibles n'a pas pris position sur la question.

Quels sont les domaines couverts par la *lex rei sitæ*, ainsi déclarée applicable? La sûreté est régie par le droit du pays où elle est située en ce qui concerne sa qualification, sa validité intrinsèque, son opposabilité aux tiers et sa réalisation.

Toutefois, la directive réserve l'application du droit de l'Etat membre dans lequel les titres sont constitués, notamment pour ce qui concerne la création de ces titres, la propriété ou le transfert de propriété ou de droits liés à ces titres.⁷⁸ Il peut par exemple arriver que dans un système un participant remette des titres en garantie alors qu'il les a reçus en pension et que, selon la loi de l'émetteur, cette opération ne lui en confère pas la propriété. Dans une telle éventualité, les droits des participants bénéficiaires de la garantie pourraient être remis en cause par le client de l'établissement constituant ou même les créanciers de ce client.

Cet exemple démontre l'intérêt d'unifier la loi applicable à la détermination des droits des participants sur des titres constitués en garantie. Ainsi les Etats membres sont incités à faire l'usage le plus large possible du critère de rattachement prévu à l'article 9.2 de la directive, au profit de la loi du teneur de compte qui a inscrit les droits sur les titres.

L'article 9.2 s'applique à toutes les formes de «garantie» tel que ce concept est défini à l'article 2 m) de la directive⁷⁹, y compris donc aux transferts de propriété à titre de garantie. En ce qui concerne les opérations de mise en pension, la validité, l'opposabilité aux tiers et la réalisation de la sûreté seront régies par la loi de l'Etat membre où les titres sont inscrits en compte. Les autres aspects de l'opération restent soumis aux termes et conditions de la convention de mise en pension elle-même et à la loi régissant cette convention⁸⁰.

⁷³ *Les valeurs mobilières sont censées être localisées au siège du dépositaire initial, même si en fait elles se trouvent «physiquement» en un autre endroit.*

⁷⁴ *Art. 61-3 (3) de la loi mod. du 5 avril 1993 relative au secteur financier.*

⁷⁵ *Immobilized securities.*

⁷⁶ *BLOCH, P., o.c., p. 78; DEVOS, D., «La directive européenne du 19 mai 1998 concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres», Euredia, n° 2, 1999, p. 184.*

⁷⁷ *BLOCH, P., o.c., p. 78-80, qui parle de la «loi du teneur de compte» comme critère décisif.*

⁷⁸ *Considérents 19 et 21.*

⁷⁹ *Art. 61-3 (1) de la loi mod. du 5 avr. 1993 relative au secteur financier.*

⁸⁰ *Applicable en tant que lex contractus.*

L'article 9.2 de la directive ne vise que les garanties consenties aux participants à un système de paiement ou de règlement d'opérations sur titres ainsi qu'aux banques centrales. Nous sommes cependant d'avis que l'utilité de cette règle de conflit devrait conduire les Etats membres à en étendre l'application bien au-delà à tous les cas où des sûretés sont constituées sur des titres inscrits en compte à l'intérieur de l'Union européenne. Rappelons que, pour ce qui concerne le Grand-Duché de Luxembourg, la règle de conflit existe d'ores et déjà en droit international privé.

Conclusion

La directive 98/26/CE concernant le caractère définitif du règlement dans les systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres a pour objectif de limiter le risque systémique à l'intérieur des systèmes de règlement en instaurant des règles de droit matériel et des règles de conflit de lois.

La loi du 12 janvier 2001 portant transposition de la directive 98/26/CE dans la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier dépasse le dispositif de la directive en introduisant une procédure de contrôle et d'agrément.

D'autre part, la loi de transposition entre partiellement en conflit avec le droit européen dans la mesure où il confie des attributions relevant de la mission de surveillance des systèmes de paiement à une autorité nationale qui ne fait pas partie du Système européen de banques centrales.

La protection des comptes de règlement contre toute saisie, mise sous séquestre ou autre mesure de blocage, instaurée par la loi de transposition de la directive 98/26/CE est une innovation remarquable qui mérite approbation.⁸¹

Il est important de relever que sur le plan européen, il existe une proposition de directive concernant les contrats de garantie financière qui a pour objet d'étendre à toutes les transactions effectuées sur les marchés financiers les bases juridiques saines établies par la directive 98/26/CE.⁸² Au niveau de la Conférence de La Haye de Droit International Privé, un projet de convention a été récemment élaboré ayant pour objet de déterminer la loi applicable aux actes de disposition de titres détenus dans le cadre d'un système de détention indirecte.

⁸¹ *L'insaisissabilité des comptes de règlement n'est pas prévue par la directive, malgré que son insertion fût évoquée au cours des travaux préparatoires.*

⁸² *Cette proposition de directive a été présentée le 27 mars 2001 (COM (2001) 168).*

Chapitre 3

STATISTIQUES

1 STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE	74
1.1 Situation financière consolidée de l'Eurosystème	74
1.2 Situation financière de la Banque centrale du Luxembourg	76
1.3 Taux d'intérêt des facilités permanentes de la Banque centrale européenne	78
1.4 Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème exécutées par voie d'appels d'offres	79
1.5 Statistiques des réserves obligatoires de la zone euro	81
1.6 Statistiques des réserves obligatoires au Luxembourg	82
1.7 Position de liquidité du système bancaire	83
2 EVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES DE LA ZONE EURO	84
2.1 Bilan agrégé des IFM de la zone euro (hors Eurosystème)	84
2.2 Bilan agrégé des IFM luxembourgeoises (hors Banque centrale)	86
2.3.1 Agrégats monétaires de la zone euro	88
2.3.2 Contribution luxembourgeoise aux agrégats monétaires de la zone euro	90
2.4 Créances des IFM luxembourgeoises sur les ménages et sociétés non financières de la zone euro par type et échéance initiale	92
2.5 Taux d'intérêt du marché monétaire	93
2.6 Rendements d'obligations étatiques	94
2.7 Indices boursiers	95
2.8 Taux de change	96
3 DONNÉES GÉNÉRALES SUR LE SYSTÈME FINANCIER AU LUXEMBOURG	97
3.1 Somme des comptes de profits et pertes en fin d'année des établissements de crédit luxembourgeois	97
3.2 Somme des comptes de profits et pertes en cours d'année des établissements de crédit luxembourgeois	98
3.3 Evolution globale de long terme des comptes de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois	99
3.4.1 Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	100
3.4.2 Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	102
3.5 Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg	104
3.6 Situation de l'emploi dans les établissements de crédit et les autres professionnels du secteur financier	105
3.7 Taux de rendement significatifs au Luxembourg	106
3.8 Crédits immobiliers consentis pour des immeubles situés au Luxembourg	107
4 SITUATION DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT DU LUXEMBOURG SUR LES EURO-MARCHÉS	108
4.1 Activité bancaire internationale: ventilation géographique	108
4.1.1 Activité bancaire internationale: ventilation géographique	110
4.2 Activité bancaire internationale: ventilation par devise	112
4.3 Activité bancaire internationale: part du Luxembourg	114

5 DÉVELOPPEMENTS DES PRIX ET DES COÛTS AU LUXEMBOURG	115
5.1 Evolution des indices des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et national (IPCN) au Luxembourg	115
5.2.1 Prix des biens industriels et des matières premières	116
5.2.2 Indicateurs de coûts et termes de l'échange	117
6 INDICATEURS DE L'ÉCONOMIE RÉELLE	118
6.1.1 Le produit intérieur brut aux prix du marché et ses composantes (version SEC 95)	118
6.1.2 Autres indicateurs de l'économie réelle	119
6.2.1 Indicateurs du marché de l'emploi – Emploi et chômage	120
6.2.2 Indicateurs du marché de l'emploi – Les composantes de l'emploi	121
7 FINANCES PUBLIQUES LUXEMBOURGEOISES	122
8 BALANCE DES PAIEMENTS COURANTS DU LUXEMBOURG ET POSITION DE RÉSERVE DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG	123
8.1 Balance des Paiements courants: résultats cumulés	123
8.2 Balance des Paiements courants: résultats trimestriels	124
8.3 Avoirs de réserves et avoirs gérés par la Banque centrale du Luxembourg	125
9 BALANCE COMMERCIALE DU LUXEMBOURG	126

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 créances 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 établissements de crédit de la zone euro ¹⁾	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
2001									
2 mars	118 612	261 032	21 542	5 612	237 017	182 000	54 999	0	0
9	118 612	260 395	21 156	5 831	225 058	169 999	54 999	0	0
16	118 612	257 433	21 235	5 824	249 571	194 000	54 999	0	0
23	118 612	256 078	23 197	5 791	241 408	186 000	54 999	0	0
6 avril	118 464	269 050	21 952	5 335	227 143	167 984	59 102	0	0
13	118 464	269 145	21 763	4 915	211 297	142 948	59 102	0	0
20	118 464	268 162	21 809	5 125	256 277	196 950	59 102	0	0
27	118 464	266 450	23 097	5 136	236 228	176 999	59 100	0	0
4 mai	118 464	266 005	22 816	5 182	217 129	84 995	59 100	0	72 999
11	118 464	265 647	23 056	5 295	218 172	158 996	59 100	0	72 999
18	118 464	270 299	20 613	5 622	210 191	150 999	59 100	0	0
25	118 464	267 707	23 033	5 365	221 196	162 002	59 100	0	0
1 juin	118 464	269 198	22 368	5 174	226 403	167 001	59 100	0	0
8	118 464	269 037	22 207	5 225	224 204	165 001	59 100	0	0
15	118 464	269 055	22 943	5 322	214 433	155 000	59 100	0	0
22	118 454	270 437	23 176	5 303	217 891	158 001	59 100	0	0
29	128 512	279 018	22 540	5 654	236 201	176 000	59 999	0	0
6 juil.	128 512	280 463	22 357	5 362	226 190	166 000	59 999	0	0
13	128 512	280 417	29 584	5 687	214 057	154 000	59 999	0	0
20	128 492	280 794	30 063	5 688	212 051	152 000	59 999	0	0
27	128 405	279 768	29 946	5 626	233 033	172 999	60 001	0	0
3 août	128 381	278 055	23 792	5 618	225 035	164 998	60 001	0	0
10	128 352	275 989	23 543	5 547	222 363	162 001	60 001	0	0
17									
2. Passif									
	Billets en circulation	Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro ¹⁾	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	Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro ²⁾	Certificats de dette émis
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2001									
2 mars	355 137	118 928	118 887	41	0	0	0	7 584	3 784
9	355 046	110 292	110 292	42	0	0	0	7 602	3 784
16	352 886	126 675	126 675	648	0	0	1	7 601	3 784
23	350 384	108 462	108 462	4 912	0	0	1	7 414	3 784
6 avril	356 089	118 997	118 997	59	0	0	0	6 065	3 784
13	360 869	99 063	99 063	31	0	0	0	6 102	3 784
20	353 674	159 406	159 406	103	0	0	0	6 097	3 784
27	352 680	133 145	133 145	23	0	0	8	6 070	3 784
4 mai	355 925	121 639	121 749	106	0	0	4	6 083	3 784
11	353 624	126 264	126 264	72	0	0	1	6 278	3 784
18	350 877	124 887	124 774	111	0	0	2	6 295	3 784
25	350 233	120 955	121 103	146	0	0	2	6 228	3 784
1 juin	352 935	126 953	127 020	65	0	0	2	6 052	3 784
8	353 479	127 184	127 240	50	0	0	6	6 197	3 784
15	351 772	122 005	122 114	109	0	0	0	6 195	3 784
22	348 463	130 178	131 206	1 023	0	0	5	6 097	3 784
29	350 199	117 569	117 569	272	0	0	0	6 097	3 784
6 juil.	353 648	132 775	132 775	126	0	0	54	4 324	3 784
13	352 516	127 199	127 995	791	0	0	5	4 393	3 784
20	349 789	130 396	131 736	1 337	0	0	3	4 219	3 784
27	348 282	128 516	128 542	24	0	0	2	4 116	3 784
3 août	351 627	125 212	125 179	31	0	0	2	4 164	3 784
10	349 258	126 241	127 305	1 062	0	0	2	4 343	3 784
17									

Source: BCE

1) À compter de décembre 2000, le terme « établissements de crédit » a remplacé le terme « contreparties du secteur financier ».

2) À compter de décembre 2000, il s'agit d'une rubrique à part entière ; auparavant, la rubrique « autres concours » faisait partie des « Concours aux contreparties du secteur financier ».

(en millions de EUR)

Facilité de prêt marginal	Appels de marge versés	Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro ¹⁾	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	
7	11	820	27 555	70 207	89 142	831 539	2001
17	43	822	27 368	70 207	88 741	818 190	2 mars
524	48	503	27 363	70 207	89 364	840 112	9
348	61	318	27 428	70 211	89 734	832 777	16
							23
9	48	431	27 880	70 211	88 643	829 109	6 avril
9 191	56	530	28 306	70 211	90 089	814 720	13
142	83	706	27 666	70 168	90 392	858 769	20
64	65	462	27 786	70 168	91 481	839 272	27
25	10	616	27 869	70 168	91 426	819 675	4 mai
51	25	313	27 889	70 174	91 888	820 898	11
65	27	329	27 838	70 168	91 417	819 941	18
66	28	383	27 785	70 168	91 326	825 427	25
273	29	276	27 979	70 168	90 401	830 431	1 juin
57	46	241	28 128	70 168	89 766	827 440	8
292	41	241	28 110	70 168	90 313	819 049	15
760	30	242	28 024	70 168	90 749	824 444	22
175	27	538	27 665	70 168	92 471	862 767	29
173	18	339	28 085	70 158	91 424	852 890	6 juil.
25	33	412	27 967	70 157	91 914	842 370	13
11	41	374	28 040	70 157	92 545	841 946	20
11	22	252	28 100	70 157	92 673	862 061	27
8	28	305	28 136	70 157	92 625	852 105	3 août
305	56	281	18 141	70 157	86 614	840 988	10
							17

Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	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	18	
57 893	9 787	4 981	13 138	7 168	119 274	55 418	78 447	831 539	2001
53 188	9 841	4 936	12 450	7 168	119 274	55 419	79 148	818 190	2 mars
61 006	10 653	4 902	9 896	7 168	119 274	56 353	79 265	840 112	9
69 459	9 972	4 795	11 110	7 168	119 274	56 353	79 689	832 777	16
									23
53 735	8 328	3 796	12 767	6 984	126 268	58 935	73 302	829 109	6 avril
54 424	8 438	3 784	13 345	6 984	126 268	58 901	72 721	814 720	13
43 892	8 530	3 789	12 868	6 984	126 268	58 901	73 693	858 769	20
53 869	8 444	3 780	12 399	6 984	126 268	59 244	72 574	839 272	27
42 408	8 847	3 782	12 263	6 984	126 268	59 245	72 337	819 675	4 mai
40 734	8 549	3 779	12 947	6 984	126 268	59 245	72 369	820 898	11
38 409	8 694	3 784	13 611	6 984	126 270	59 310	72 036	814 941	18
52 925	8 880	3 758	13 596	6 984	126 258	59 901	71 777	825 427	25
49 626	8 622	3 756	14 173	6 984	126 258	60 452	70 779	830 431	1 juin
46 793	8 529	3 915	13 854	6 984	126 258	60 464	69 943	827 440	8
43 787	8 754	3 833	14 548	6 984	126 258	60 464	70 556	819 049	15
41 828	8 685	3 887	15 897	6 984	126 258	60 465	70 890	824 444	22
69 722	10 226	3 902	16 977	7 183	141 340	60 465	75 031	862 767	29
44 537	8 692	3 928	18 044	7 183	141 340	60 458	74 177	852 890	6 juil.
38 900	8 722	4 099	18 460	7 183	141 340	60 458	74 520	842 370	13
37 574	8 530	4 221	18 534	7 183	141 340	60 458	74 578	841 946	20
61 784	8 570	3 995	18 575	7 183	141 340	60 458	74 432	862 061	27
53 989	8 523	3 966	17 014	7 183	141 340	60 458	74 845	852 105	3 août
51 402	8 727	4 011	15 204	7 183	141 340	60 459	67 972	840 988	10
									17

Source: BCE

1) À compter de décembre 2000, il s'agit d'une rubrique à part entière ; auparavant, la rubrique « autres concours » faisait partie des « Concours aux contreparties du secteur financier ».

Tableau 1.2

Situation financière de la Banque centrale du Luxembourg

1. Actif	Avoirs et créances 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 établissements de crédit de la zone euro ¹⁾	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
2001									
2 mars	22	98	0	0	18 664	15 490	3 174	0	0
9	22	98	0	0	19 135	15 961	3 174	0	0
16	22	98	0	0	20 078	16 904	3 174	0	0
23	22	98	0	0	17 105	13 931	3 174	0	0
6 avril	22	98	0	0	19 486	15 817	3 669	0	0
13	22	100	0	0	19 026	15 357	3 669	0	0
20	22	100	0	0	16 719	13 050	3 669	0	0
27	22	100	0	0	16 331	12 662	3 669	0	0
4 mai	22	103	0	0	17 450	8 586	3 819	0	0
11	22	103	0	0	17 886	14 067	3 819	0	0
18	22	103	0	0	16 204	12 385	3 819	0	0
25	22	103	0	0	16 554	12 735	3 819	0	0
1 juin	22	107	0	0	16 695	13 480	3 215	0	0
8	22	107	0	0	19 544	16 329	3 215	0	0
15	22	116	0	0	18 769	15 554	3 215	0	0
22	22	116	0	0	17 311	14 096	3 215	0	0
29	22	119	0	0	17 649	14 774	2 875	0	0
6 juil.	24	122	0	0	19 992	17 117	2 875	0	0
13	24	122	0	0	19 089	16 214	2 875	0	0
20	24	122	0	0	17 742	14 867	2 875	0	0
27	24	122	0	0	22 957	20 083	2 874	0	0
3 août	24	122	0	0	26 639	23 765	2 874	0	0
10	24	122	0	0	23 249	20 375	2 874	0	0
17									
2001									
2 mars	662	6 303	6 303	0	0	0	0	0	0
9	661	5 766	5 766	0	0	0	0	0	0
16	658	7 640	7 640	0	0	0	0	0	0
23	658	5 718	5 718	0	0	0	0	0	0
6 avril	661	5 763	5 763	0	0	0	0	0	0
13	661	7 015	70 151	0	0	0	0	0	0
20	659	4 232	4 232	0	0	0	0	0	0
27	658	9 045	9 045	0	0	0	0	0	0
4 mai	662	6 569	6 569	0	0	0	0	0	0
11	660	8 426	8 426	0	0	0	0	0	0
18	659	5 260	5 259	0	0	0	0	0	0
25	659	7 208	7 208	0	0	0	0	0	0
1 juin	663	6 026	6 026	0	0	0	0	0	0
8	660	7 148	7 148	0	0	0	0	0	0
15	658	5 940	5 940	0	0	0	0	0	0
22	658	6 866	6 862	0	0	0	0	0	0
29	660	5 636	5 636	0	0	0	0	0	0
6 juil.	659	8 247	8 247	0	0	0	0	0	0
13	657	5 845	5 845	0	0	0	0	0	0
20	655	6 380	6 380	0	0	0	0	0	0
27	657	7 918	7 918	0	0	0	0	0	0
3 août	657	8 844	8 844	0	0	0	0	0	0
10	655	5 704	5 704	0	0	0	0	0	0
17									

1) À compter de décembre 2000, le terme « établissements de crédit » a remplacé le terme « contreparties du secteur financier ».

2) À compter de décembre 2000, il s'agit d'une rubrique à part entière ; auparavant, la rubrique « autres concours » faisait partie des « Concours aux contreparties du secteur financier ».

(en millions de EUR)

Facilité de prêt marginal	Appels de marge versés	Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro ²	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	23	200	0	1 328	20 335	2001
0	0	25	200	0	1 300	20 780	2 mars
0	0	0	200	0	1 306	21 704	9
0	0	0	200	0	1 288	18 713	16
0	0	42	200	0	1 288	21 136	23
0	0	0	201	0	1 285	20 634	6 avril
0	0	0	201	0	1 343	18 385	13
0	0	0	201	0	1 340	17 994	20
0	0	0	201	0	1 356	19 132	27
0	0	0	201	0	1 309	19 521	4 mai
0	0	0	201	0	1 335	17 865	11
0	0	0	201	0	1 355	18 235	18
0	0	0	201	0	1 360	18 385	25
0	0	0	201	0	1 235	21 191	1 juin
0	0	0	201	0	1 157	20 347	8
0	0	0	201	0	1 270	18 920	15
0	0	0	201	0	1 357	19 348	22
0	0	0	197	0	1 284	21 619	29
0	0	0	201	0	1 293	20 729	6 juil.
0	0	0	201	0	1 292	19 381	13
0	0	0	201	0	1 328	24 632	20
0	0	0	201	0	1 330	28 316	27
0	0	0	201	0	1 312	24 908	3 août
							10
							17

Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	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	18	
595	21	0	0	24	19	160	12 551	20 335	2001
595	17	0	0	24	19	160	13 538	20 780	2 mars
595	17	0	0	24	19	160	12 591	21 704	9
597	25	0	0	24	19	160	11 512	18 713	16
595	19	0	0	24	19	160	13 895	21 136	23
595	19	0	0	24	24	163	12 133	20 634	6 avril
601	19	0	0	24	24	129	12 697	18 385	13
596	20	0	0	24	24	129	7 498	17 994	20
595	61	0	0	24	24	129	11 068	19 132	27
598	36	0	0	24	24	129	9 624	19 521	4 mai
601	38	0	0	24	24	129	11 130	17 865	11
600	38	0	0	24	24	129	9 553	18 235	18
599	54	0	0	24	24	129	10 866	18 385	25
597	30	0	0	24	24	129	12 579	21 191	1 juin
598	32	0	0	24	24	129	12 775	20 347	8
599	33	0	0	24	24	129	10 587	18 920	15
599	32	0	0	24	24	129	12 244	19 348	22
598	48	0	0	25	27	129	11 886	21 619	29
598	49	0	0	25	27	129	13 399	20 729	6 juil.
599	50	0	0	25	27	129	11 516	19 381	13
595	50	0	0	25	27	129	15 231	24 632	20
595	33	0	0	25	27	129	18 006	28 316	27
595	33	0	0	25	27	129	17 740	24 908	3 août
									10
									17

Tableau 1.3

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

Avec effet à compter du ¹⁾	Facilité de dépôt		Opérations principales de refinancement			Facilité de prêt marginal	
			Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable	Variation		
			Taux fixe	Taux de soumission minimal			
	Niveau	Variation	Niveau	Niveau		Niveau	Variation
	1	2	3	4	5	6	7
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
28 ³⁾	3,25		-	4,25		5,25	
1 sept.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 oct.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
Élargissement de la zone euro							
2001							
11 mai	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25

Source: BCE

1) La date fait référence aux facilités de dépôt et de prêt marginal.

Sauf indication contraire, pour les opérations principales de refinancement, les modifications du taux sont effectives à compter de la première opération qui suit la date indiquée.

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.

3) Le 8 juin 2000, la BCE a annoncé que, à compter de l'opération devant être réglée le 28 juin, les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème seraient effectuées par voie d'appels d'offres à taux variable. Le taux de soumission est le taux d'intérêt le plus bas auquel les contreparties peuvent soumissionner.

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 ²⁾						Durée (en nombre de jours)
	Soumission (montant)	Adjudication (montant)	Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable			
			Taux fixe	Taux de sou- mission minimal	Taux marginal ³⁾	Taux moyen pondéré	
1	2	3	4	5	6	7	
2000							
4 oct.	174 302	99 000	NA	4,50	4,67	4,68	14
11	128 731	76 000	NA	4,75	4,76	4,78	14
18	107 602	93 000	NA	4,75	4,75	4,76	14
25	159 063	90 000	NA	4,75	4,80	4,82	14
1 nov.	150 445	90 000	NA	4,75	4,84	4,85	14
8	147 173	95 000	NA	4,75	4,83	4,84	14
15	130 251	90 000	NA	4,75	4,78	4,80	14
22	148 887	108 000	NA	4,75	4,80	4,82	14
29	147 060	92 000	NA	4,75	4,82	4,83	14
6 déc.	129 916	128 000	NA	4,75	4,75	4,79	14
13	116 112	91 000	NA	4,75	4,76	4,78	14
20	152 151	121 000	NA	4,75	4,80	4,86	14
27	118 217	102 000	NA	4,75	4,79	4,84	14
Elargissement de la zone euro							
2001							
3 jan.	136 434	101 000	NA	4,75	4,76	4,78	14
10	95 841	95 000	NA	4,75	4,75	4,75	14
17	137 641	101 000	NA	4,75	4,75	4,77	14
24	118 546	104 000	NA	4,75	4,75	4,76	14
31	137 610	84 000	NA	4,75	4,76	4,77	14
7 fév.	104 384	100 000	NA	4,75	4,75	4,75	14
14	65 307	65 307	NA	4,75	4,75	4,75	12
21	200 526	155 000	NA	4,75	4,78	4,83	14
28	109 632	27 000	NA	4,75	4,78	4,79	16
7 mars	189 927	143 000	NA	4,75	4,76	4,77	14
14	130 260	51 000	NA	4,75	4,77	4,78	14
21	182 057	135 000	NA	4,75	4,77	4,78	14
28	57 526	50 000	NA	4,75	4,75	4,75	14
4 avril	129 101	118 000	NA	4,75	4,75	4,75	15
11	24 949	24 949	NA	4,75	4,75	4,75	14
18	257 706	172 000	NA	4,75	4,86	4,91	11
25	83 303	5 000	NA	4,75	4,78	4,80	12
30	147 324	80 000	NA	4,75	4,77	4,78	15
7 mai	164 985	79 000	NA	4,75	4,78	4,78	16
11	NA	NA	NA	4,50	NA	NA	NA
15	160 715	72 000	NA	4,50	4,54	4,56	15
23	157 987	90 000	NA	4,50	4,53	4,54	14
30	159 877	77 000	NA	4,50	4,55	4,55	14
6 juin	120 631	88 000	NA	4,50	4,51	4,53	14
13	135 442	67 000	NA	4,50	4,51	4,52	14
20	148 877	91 000	NA	4,50	4,51	4,52	14
27	155 894	85 000	NA	4,50	4,54	4,55	14
4 juil.	104 399	81 000	NA	4,50	4,50	4,51	14
11	141 842	73 000	NA	4,50	4,51	4,52	14
18	136 104	79 000	NA	4,50	4,51	4,52	14
25	126 040	94 000	NA	4,50	4,51	4,52	14
1 août	100 746	71 000	NA	4,50	4,50	4,51	14

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 réglées.

2) Le 8 juin 2000, la BCE a annoncé qu'à compter de l'opération devant être réglée le 28 juin 2000, les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème seraient effectuées par voie d'appels d'offres à taux variable. Le taux de soumission minimal représente le taux d'intérêt minimal auquel les contreparties peuvent présenter leurs soumissions.

3) Le taux marginal est le taux le plus bas auquel les fonds ont été alloués.

Tableau 1.4 (suite)

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

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

Date de règlement	Opérations de refinancement à plus long terme					
	Soumission (montant)	Adjudication (montant)	Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable		Durée (en nombre de jours)
			Taux fixe	Taux marginal ¹⁾	Taux moyen pondéré	
2	3	4	5	6	7	
1999						
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
1 juin	64 317	20 000		4,40	4,42	91
29	41 833	20 000		4,49	4,52	91
27 juil.	40 799	15 000		4,59	4,60	91
31 août	35 417	15 000		4,84	4,87	91
28 sept.	34 043	15 000		4,84	4,86	92
26 oct.	43 085	15 000		5,06	5,07	91
30 nov.	31 999	15 000		5,03	5,05	91
29 déc.	15 869	15 000		4,75	4,81	90
Elargissement de la zone euro						
2001						
25 jan.	31 905	20 000		4,66	4,69	90
1 mars	45 755	20 000		4,69	4,72	91
29	38 169	19 101		4,47	4,50	91
25 avril	43 416	20 000		4,67	4,70	92
31 mai	46 448	20 000		4,49	4,51	91

Source: BCE

1) Le taux marginal est le taux le plus bas auquel les fonds ont été alloués.

Date de règlement	Type d'opération	Autres opérations par voie d'appels d'offres					
		Soumission (montant)	Adjudication (montant)	Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable		Durée (en nombre de jours)
				Taux fixe	Taux marginal ¹⁾	Taux moyen pondéré	
1	2	3	4	5	6	7	
2000							
5 jan.	Reprise de liquidité en blanc						
21 juin	Opération de cession temporaire	14 420	14 420		3,00	3,00	7
		18 845	7 000		4,26	4,28	1
Elargissement de la zone euro							
2001							
30 avril	Opération de cession temporaire	105 377	73 000		4,77	4,79	7

Source: BCE

1) Le taux marginal est le taux le plus bas auquel les fonds ont été alloués.

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) 4)}

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

Assiette des réserves à fin	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
2000							
oct.	9 931,2	5 531,9	127,6	201,1	1 283,2	534,2	2 253,2
nov.	10 077,3	5 657,2	129,8	199,8	1 282,2	560,6	2 247,9
déc.	10 075,1	5 713,4	136,7	188,5	1 273,3	528,4	2 234,7
Elargissement de la zone euro							
2001							
jan.	10 164,2	5 712,6	139,2	196,7	1 275,6	574,6	2 265,6
fév.	10 247,4	5 724,4	145,3	201,2	1 284,7	597,8	2 294,0
mars	10 503,6	5 883,5	151,1	203,4	1 292,6	654,7	2 318,3
avril	10 554,6	5 924,3	154,5	202,8	1 292,1	657,7	2 323,2
mai	10 687,3	5 984,7	166,6	198,9	1 307,5	693,2	2 336,4
juin (p)	10 698,0	6 012,1	176,2	196,3	1 314,1	656,5	2 342,9

Source: BCE

- 1) Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.
- 2) Les exigences 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 exigences 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.
- 4) Comprend l'assiette des réserves des établissements domiciliés en Grèce (134,4 milliards d'euros en novembre 2000 et 134,6 milliards en décembre, montants à hauteur desquels 107,3 milliards et 110,3 milliards sont soumis à un coefficient de réserves de 2%). À titre transitoire, les établissements domiciliés dans les États membres de la zone pouvaient choisir de déduire de leur assiette de réserves les exigences vis-à-vis des établissements domiciliés en Grèce. Le traitement standard s'applique sur l'assiette de réserves à compter de fin janvier 2001.

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
2000					
oct.	113,7	114,2	0,5	0,0	4,69
nov.	115,1	115,5	0,4	0,0	4,81
déc.	116,6	117,2	0,6	0,0	4,78
Elargissement de la zone euro					
2001					
jan. ⁷⁾	118,5	119,0	0,5	0,0	4,77
fév.	120,1	120,6	0,5	0,0	4,76
mars	120,4	120,9	0,5	0,0	4,77
avril	120,8	121,3	0,5	0,0	4,77
mai	124,2	124,8	0,7	0,0	4,71
juin	125,0	125,6	0,6	0,0	4,52
juil.	126,4	127,0	0,6	0,0	4,51
août (p)	127,1				

Source: BCE

- 1) Ce tableau comprend les données complètes 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 forfaitaire 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 réserves).
- 5) Moyenne des déficits de réserves par rapport aux réserves à constituer sur la période de constitution (calcul effectué pour les établissements qui n'ont pas satisfait à l'obligation de réserves).
- 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 1.3).
- 7) En raison de l'adoption de l'euro par la Grèce le 1er janvier 2001, les réserves obligatoires correspondent à la moyenne, pondérée du nombre de jours calendaires, des réserves obligatoires de la zone euro à onze pays, du 24 décembre 2000 au 31 décembre, à laquelle s'ajoute celle des réserves obligatoires de la zone euro à douze pays, du 1er janvier 2001 au 23 janvier (c'est-à-dire $8/31 \times 117$ milliards d'euros + $23/31 \times 119,1$ milliards).

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 à fin	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
2000							
nov.	412 678,9	341 412,8	6 880,6	14 621,0	8 429,2	4 145,1	37 190,3
déc.	401 218,5	332 811,8	7 274,4	14 660,7	9 032,8	4 160,9	33 277,8
Elargissement de la zone euro							
2001							
jan.	396 163,8	325 489,6	7 148,4	14 770,2	10 715,9	4 050,3	33 989,4
fév.	395 274,6	322 276,6	8 108,1	15 460,8	10 565,4	3 773,3	35 090,4
mars	398 695,8	322 627,2	7 814,7	16 521,6	10 658,8	4 745,0	36 328,6
avril	402 842,7	326 232,3	7 942,4	16 280,0	11 035,2	3 969,7	37 383,2
mai	409 507,4	329 321,3	9 048,7	17 562,1	11 135,0	4 215,2	38 225,2
juin	414 522,3	334 241,0	8 987,4	17 104,5	11 721,9	4 701,8	37 765,6
juil. (p)	409 366,8	329 731,1	8 968,8	17 091,5	11 611,9	4 133,0	37 830,5

- 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
2000					
nov.	7 200,1	7 211,7	11,6	0,0	4,81
déc.	7 334,8	7 353,5	24,3	5,6	4,78
Elargissement de la zone euro					
2001					
jan.	7 239,9	7 273,3	37,3	3,9	4,77
fév.	7 083,1	7 125,1	43,9	1,9	4,76
mars	6 931,2	6 957,1	26,0	0,2	4,77
avril	6 900,1	6 915,8	21,7	5,9	4,77
mai	6 922,7	6 931,5	12,0	3,2	4,71
juin	6 992,7	7 002,5	14,4	4,6	4,52
juil.	7 102,5	7 127,1	24,7	0,0	4,51
août	7 188,6	7 208,5	22,1	2,2	4,50

- 1) Ce tableau comprend les données complètes 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 forfaitaire 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 réserves).
- 5) Moyenne des déficits de réserves par rapport aux réserves à constituer sur la période de constitution (calcul effectué pour les établissements qui n'ont pas satisfait à l'obligation de réserves).
- 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 1.3).

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 ⁶⁾	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 d'élargissement de la liquidité ⁴⁾	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
mai	378,8	142,6	60,0	0,4	0,0	2,3	0,0	353,8	41,9	71,8	112,0	468,2
juin	378,1	140,9	59,9	0,3	0,2	0,8	0,0	354,1	38,3	72,1	114,2	469,1
juil.	380,8	157,9	59,9	0,4	0,0	0,5	0,0	357,0	50,4	76,8	114,2	471,7
août	382,0	163,1	55,4	0,1	0,0	0,3	0,0	359,2	48,8	80,0	112,4	471,9
sept.	381,6	173,1	51,1	0,3	0,0	0,2	0,0	354,8	56,6	81,2	113,3	468,3
oct.	396,3	176,5	45,7	0,5	0,0	0,2	0,0	354,5	47,4	102,5	114,4	469,1
nov.	398,6	183,7	45,0	0,2	0,0	0,2	0,0	352,7	49,8	109,2	115,7	468,6
déc.	394,4	210,4	45,0	0,4	0,0	0,2	0,0	360,4	61,1	111,1	117,4	478,0
Élargissement de la zone euro												
2001												
jan.	383,7	205,3	45,0	0,5	0,0	0,6	0,0	368,3	52,2	94,2	119,1	488,0
fév.	377,9	188,9	49,8	2,6	0,0	0,4	0,0	354,8	57,0	86,3	120,7	476,0
mars	375,6	185,2	54,1	0,4	0,0	0,5	0,0	353,0	53,0	87,7	121,0	474,5
avril	382,1	172,4	58,4	2,2	0,0	0,5	0,0	354,6	49,5	89,1	121,4	476,4
mai	384,4	144,0	59,1	0,4	17,0	0,6	0,0	352,7	39,4	87,5	124,8	478,1
juin	385,0	161,7	59,1	0,2	0,0	0,4	0,0	351,1	41,3	87,5	125,7	477,3
juil. (p)	397,6	161,9	59,9	0,2	0,0	0,4	0,0	350,8	42,5	98,8	127,1	478,3

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 de l'UEM et non encore dénouées au début de la phase III de l'UEM (à l'exception des opérations ferme et de l'émission de certificats de dette).
- 3) Autres rubriques de la situation financière consolidée de l'Eurosystème.
- 4) Égal 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 10).
- 5) Calculé comme étant la somme de la facilité de dépôt (rubrique 6), des billets en circulation (rubrique 8) et des avoirs en compte courant des établissements de crédit (rubrique 11).

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				5					6	7	8	9
1999									
nov.	9 872,1	3 535,2	833,1	5 503,8	2 221,7	850,6	1 147,9	223,2	128,9
déc.	9 778,0	3 413,1	828,2	5 536,7	2 179,8	828,4	1 124,6	226,8	129,9
2000									
jan.	9 845,5	3 443,9	820,8	5 580,9	2 197,2	835,4	1 134,1	227,7	121,1
fév.	9 852,5	3 419,4	816,4	5 616,8	2 220,1	846,0	1 140,3	233,8	130,8
mars	10 020,0	3 510,6	821,3	5 688,1	2 225,3	869,5	1 128,0	227,8	131,9
avril	10 067,3	3 494,8	824,0	5 748,5	2 220,0	878,3	1 105,7	235,9	149,1
mai	10 146,8	3 550,8	817,4	5 778,6	2 232,8	895,1	1 094,7	243,0	157,2
juin	10 126,9	3 463,8	817,2	5 845,8	2 211,1	894,9	1 073,2	243,0	155,2
juil.	10 080,7	3 391,1	815,5	5 874,1	2 218,0	920,6	1 046,3	251,2	152,8
août	10 139,2	3 442,9	803,6	5 892,6	2 216,6	927,1	1 034,2	255,3	152,9
sept.	10 239,1	3 461,2	799,8	5 978,1	2 231,5	940,5	1 033,8	257,2	145,6
oct.	10 304,1	3 481,4	801,7	6 021,0	2 222,9	939,1	1 020,6	263,1	151,7
nov.	10 387,8	3 522,7	808,8	6 056,3	2 216,7	937,0	1 017,3	262,3	157,8
déc.	10 420,7	3 511,2	818,7	6 090,8	2 192,5	932,7	995,9	263,9	146,0
Élargissement de la zone euro									
2001									
jan.	10 598,7	3 583,7	830,9	6 184,2	2 249,7	935,3	1 044,8	269,5	156,0
fév.	10 668,2	3 640,2	822,7	6 205,4	2 287,3	954,3	1 054,7	278,4	158,3
mars	10 805,2	3 707,5	825,3	6 272,3	2 318,9	968,4	1 064,0	286,5	162,1
avril	10 775,7	3 646,8	817,2	6 311,7	2 336,6	975,4	1 068,7	292,6	168,1
mai	10 799,5	3 655,5	812,1	6 331,9	2 379,0	991,2	1 089,0	298,8	169,0
juin	10 871,1	3 681,1	810,3	6 379,7	2 392,5	995,5	1 096,4	300,5	170,3
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
1999									
nov.	0,7	8 756,3	3 686,8	82,0	4 987,5	1 505,7	2 010,1	1 313,0	158,6
déc.	0,7	8 733,1	3 589,0	88,6	5 055,4	1 537,0	2 042,8	1 331,4	144,2
2000									
jan.	0,7	8 729,6	3 561,8	86,7	5 081,1	1 566,4	2 028,0	1 331,7	155,0
fév.	0,7	8 730,1	3 555,1	88,0	5 087,0	1 559,8	2 045,9	1 321,9	159,5
mars	0,7	8 809,6	3 612,5	87,1	5 110,0	1 568,0	2 052,7	1 312,0	177,3
avril	0,7	8 822,4	3 586,6	88,3	5 147,5	1 602,3	2 061,0	1 304,4	179,8
mai	0,6	8 874,3	3 649,6	79,8	5 144,9	1 586,5	2 080,6	1 296,6	181,2
juin	0,6	8 849,9	3 623,7	93,4	5 132,8	1 596,1	2 078,1	1 291,3	167,3
juil.	0,6	8 770,1	3 545,4	85,0	5 139,7	1 594,6	2 088,5	1 284,6	172,0
août	0,0	8 801,9	3 579,6	86,8	5 135,5	1 566,4	2 120,2	1 279,6	169,4
sept.	0,0	8 858,5	3 599,9	113,7	5 144,9	1 577,0	2 124,2	1 272,3	171,4
oct.	0,0	8 903,8	3 630,1	121,3	5 152,4	1 577,0	2 141,3	1 263,5	170,6
nov.	0,0	8 957,1	3 669,8	113,9	5 173,4	1 594,9	2 147,4	1 257,6	173,5
déc.	0,0	9 058,1	3 680,1	117,4	5 260,6	1 649,1	2 158,3	1 278,3	175,0
Élargissement de la zone euro									
2001									
jan.	0,0	9 191,1	3 727,3	95,6	5 368,2	1 613,2	2 210,2	1 331,0	213,8
fév.	0,0	9 222,3	3 742,1	103,6	5 376,7	1 614,6	2 221,7	1 324,7	215,8
mars	0,0	9 324,8	3 806,1	103,6	5 415,2	1 624,1	2 241,1	1 324,0	225,9
avril	0,0	9 302,2	3 747,8	111,3	5 443,2	1 653,5	2 239,9	1 324,9	224,9
mai	0,0	9 336,6	3 746,4	110,9	5 479,3	1 677,0	2 242,2	1 322,7	237,3
juin	0,0	9 411,2	3 788,7	112,7	5 509,8	1 712,3	2 238,1	1 332,1	227,2

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
609,0	182,8	426,2	1 781,6	154,6	900,1	15 667,9	1999 nov.
650,7	211,3	439,4	1 720,6	154,0	919,1	15 532,1	déc.
659,0	215,4	443,6	1 742,0	152,4	937,0	15 654,3	2000 jan.
678,5	219,5	458,9	1 785,9	152,1	953,6	15 773,4	fév.
729,6	230,2	499,4	1 823,0	152,0	977,6	16 059,2	mars
744,3	232,2	512,1	1 924,9	152,7	1 018,7	16 277,0	avril
763,3	237,4	525,8	1 909,6	153,1	1 018,4	16 381,1	mai
704,0	210,0	494,0	1 888,5	154,2	1 021,1	16 261,0	juin
700,3	201,6	498,8	1 920,8	154,8	1 070,0	16 297,5	juil.
704,1	203,7	500,4	1 980,4	155,1	1 108,0	16 456,2	août
707,6	204,1	503,6	1 999,6	155,8	1 030,0	16 509,3	sept.
709,4	206,0	503,3	2 056,6	157,5	1 100,7	16 702,8	oct.
732,0	227,2	504,8	2 081,5	157,5	1 048,9	16 782,1	nov.
750,9	240,3	510,6	2 022,2	158,8	1 022,2	16 713,2	déc.
Elargissement de la zone euro							
779,2	247,4	531,8	2 069,8	160,4	1 066,6	17 080,4	2001 jan.
788,0	248,7	539,3	2 093,5	161,0	1 054,3	17 210,6	fév.
812,5	255,4	557,0	2 235,7	160,8	1 096,8	17 592,0	mars
836,3	259,5	576,9	2 218,0	161,5	1 110,5	17 606,8	avril
836,2	258,5	577,6	2 269,8	162,8	1 131,5	17 747,9	mai
798,6	253,6	545,0	2 275,6	163,9	1 160,0	17 832,0	juin

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	
310,2	2 373,5	243,5	816,6	1 848,0	1 319,1	15 667,9	1999 nov.
309,8	2 361,3	242,1	849,6	1 782,6	1 253,1	15 532,1	déc.
326,3	2 367,4	221,6	869,8	1 844,7	1 294,3	15 654,3	2000 jan.
343,6	2 393,8	233,0	877,5	1 883,7	1 311,0	15 773,4	fév.
343,1	2 421,0	248,8	890,7	2 000,8	1 344,6	16 059,2	mars
409,7	2 450,0	248,1	899,8	2 078,7	1 367,5	16 277,0	avril
412,7	2 469,2	260,0	907,1	2 077,4	1 379,8	16 381,1	mai
410,3	2 478,1	261,1	898,5	1 967,1	1 395,4	16 261,0	juin
408,9	2 502,5	272,6	903,8	2 009,3	1 429,7	16 297,5	juil.
419,1	2 529,4	276,1	906,8	2 069,6	1 453,3	16 456,2	août
409,1	2 550,2	272,2	913,5	2 117,8	1 388,0	16 509,3	sept.
412,2	2 574,0	281,3	917,9	2 183,4	1 430,1	16 702,8	oct.
421,7	2 570,2	278,5	930,8	2 198,4	1 425,3	16 782,1	nov.
393,9	2 563,2	262,2	940,2	2 115,9	1 379,7	16 713,2	déc.
Elargissement de la zone euro							
337,2	2 594,7	274,9	965,0	2 301,9	1 415,6	17 080,4	2001 jan.
347,0	2 630,5	280,2	969,7	2 328,1	1 432,9	17 210,6	fév.
358,8	2 662,1	278,5	982,3	2 512,7	1 472,8	17 592,0	mars
367,0	2 675,5	277,9	986,4	2 527,3	1 470,4	17 606,8	avril
378,2	2 706,9	271,0	991,0	2 594,7	1 469,6	17 747,9	mai
381,9	2 726,5	266,9	1 001,1	2 563,2	1 481,3	17 832,0	juin

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
1999									
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	310,8	234,6	6,0	70,1	131,6	73,1	43,5	15,1	9,4
mai	314,4	239,1	6,3	69,1	135,1	77,2	42,1	15,8	10,5
juin	310,0	234,0	5,7	70,3	126,0	71,2	39,0	15,8	13,5
juil.	307,7	234,3	5,5	67,9	128,0	77,7	34,8	15,5	10,5
août	324,4	251,1	5,4	67,9	131,0	77,9	33,2	19,9	9,7
sept.	329,3	251,0	5,7	72,6	137,8	80,8	38,4	18,6	8,8
oct.	334,8	254,7	6,1	74,0	134,9	75,0	39,4	20,5	13,2
nov.	339,7	254,3	9,1	76,3	131,0	70,2	41,1	19,8	17,7
déc.	329,2	248,1	5,8	75,3	130,5	70,1	40,8	19,7	14,0
Elargissement de la zone euro									
2001									
jan.	343,4	261,8	6,6	74,9	123,2	66,7	38,1	18,3	13,9
fév.	341,5	261,7	5,6	74,2	125,4	71,4	36,9	17,2	13,4
mars	343,0	260,4	6,0	76,6	127,5	72,7	37,0	17,7	13,0
avril	335,3	254,0	5,6	75,6	130,4	73,8	38,2	18,3	15,1
mai	338,2	254,1	6,1	78,0	133,8	75,1	40,2	18,5	15,8
juin	366,5	279,9	5,4	81,2	135,0	76,8	41,3	16,9	17,0
juil. (p)	359,2	274,7	5,3	79,2	138,5	78,4	42,2	17,9	19,9
Elargissement de la zone euro									
2001									
jan.	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	0,0	336,4	184,3	4,1	148,0	55,7	87,5	4,7	0,2
mai	0,0	335,2	186,1	3,8	145,4	51,7	89,0	4,5	0,1
juin	0,0	334,6	186,2	4,6	143,8	51,2	88,5	3,6	0,4
juil.	0,0	334,3	182,5	3,9	147,9	51,8	91,6	4,4	0,1
août	0,0	344,3	184,0	4,4	155,9	54,2	97,1	4,4	0,2
sept.	0,0	355,3	195,0	9,9	150,4	52,5	93,1	4,5	0,3
oct.	0,0	359,8	189,8	16,5	153,4	55,4	93,5	4,2	0,2
nov.	0,0	359,2	188,5	18,2	152,6	57,5	89,9	4,9	0,3
déc.	0,0	351,1	188,5	12,7	149,9	50,4	94,4	5,0	0,1
Elargissement de la zone euro									
2001									
jan.	0,0	351,4	200,7	4,8	145,9	52,7	86,8	6,3	0,2
fév.	0,0	354,4	202,0	4,2	148,2	51,4	92,2	4,3	0,3
mars	0,0	362,6	208,8	5,6	148,1	53,2	90,2	4,3	0,4
avril	0,0	356,1	196,6	5,5	154,0	56,2	92,9	4,6	0,3
mai	0,0	357,3	196,8	5,0	155,5	60,0	90,4	4,7	0,4
juin	0,0	376,9	220,0	3,1	153,8	57,2	91,4	4,9	0,3
juil. (p)	0,0	377,0	217,2	3,6	156,2	56,3	94,8	4,7	0,4

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 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	
	10	11	12	13	14	15	16
7,6	4,7	2,9	177,5	3,0	23,0	648,9	1999 déc.
8,1	5,3	2,9	184,9	2,9	23,4	661,8	2000 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
11,6	5,8	5,8	205,8	3,0	27,2	699,3	avril
12,6	5,8	6,7	194,3	3,0	26,9	696,9	mai
10,8	5,7	5,1	199,4	3,1	24,7	687,6	juin
10,3	5,5	4,7	201,3	3,1	25,8	686,8	juil.
9,7	6,4	3,3	204,5	3,1	27,8	710,2	août
9,8	6,4	3,3	204,2	3,2	27,1	720,1	sept.
9,9	6,5	3,4	203,5	3,2	33,1	732,6	oct.
9,9	6,5	3,4	199,0	3,2	30,5	731,1	nov.
9,6	6,4	3,2	188,0	3,3	31,3	705,9	déc.
Elargissement de la zone euro							
9,9	6,1	3,9	187,3	3,3	32,2	713,1	2001 jan.
10,3	5,9	4,4	187,6	3,3	37,4	718,9	fév.
10,0	5,9	4,1	197,0	3,3	35,2	729,0	mars
10,8	5,8	5,0	192,6	3,4	38,1	725,7	avril
10,7	6,7	4,0	195,0	3,4	39,6	736,5	mai
10,0	6,7	3,3	193,8	3,4	38,9	764,6	juin
11,0	7,8	3,2	192,1	3,4	43,4	767,5	juil. (p)

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	
49,0	38,8	16,9	16,6	163,5	35,2	648,9	1999 déc.
53,5	38,9	13,8	28,8	171,9	25,0	661,8	2000 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
72,9	40,6	13,5	30,3	176,5	27,9	696,9	mai
70,8	41,3	14,0	32,6	169,3	24,9	687,6	juin
66,8	40,4	15,8	33,0	171,3	25,1	686,8	juil.
68,7	43,0	17,5	33,6	177,3	26,0	710,2	août
65,4	44,7	18,9	33,9	176,6	25,4	720,1	sept.
67,2	46,2	20,7	34,0	177,3	27,5	732,6	oct.
69,0	44,6	21,4	34,2	174,8	27,8	731,1	nov.
54,5	44,8	21,8	34,1	171,2	28,4	705,9	déc.
Elargissement de la zone euro							
51,7	45,8	22,3	34,0	178,1	29,7	713,1	2001 jan.
51,3	47,3	22,5	34,4	175,4	33,6	718,9	fév.
52,8	48,6	24,1	34,9	175,4	30,6	729,0	mars
56,3	49,0	23,8	34,5	171,5	34,5	725,7	avril
58,2	52,3	25,6	34,9	173,9	34,3	736,5	mai
61,0	51,7	24,9	35,8	182,5	31,8	764,6	juin
63,3	52,1	25,1	36,1	177,1	36,8	767,5	juil. (p)

Tableau 2.3.1

Agrégats monétaires de la zone euro ^{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 < 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.	311,0	1 210,8	1 521,8	85,6	901,6	1 119,2	3 542,6	90,7	207,1	318,3
oct.	311,7	1 213,2	1 524,9	85,8	908,8	1 121,7	3 555,4	91,0	206,9	315,4
nov.	314,6	1 245,0	1 559,6	87,8	903,1	1 124,7	3 587,4	91,8	215,6	314,8
déc.	320,6	1 302,8	1 623,4	91,4	896,9	1 159,6	3 679,9	94,2	205,4	304,4
1998										
jan.	311,4	1 253,9	1 565,3	88,1	908,4	1 177,5	3 651,2	93,5	217,1	308,0
fév.	311,8	1 254,3	1 566,1	88,1	905,1	1 181,6	3 652,8	93,5	216,3	309,8
mars	311,8	1 284,0	1 595,8	89,8	878,8	1 183,4	3 658,0	93,7	212,2	311,2
avril	314,8	1 296,4	1 611,2	90,7	892,5	1 185,1	3 688,8	94,4	206,6	321,0
mai	317,2	1 316,7	1 633,9	92,0	894,8	1 189,2	3 717,9	95,2	206,6	319,5
juin	315,5	1 365,4	1 680,9	94,6	877,9	1 188,9	3 747,7	96,0	201,9	315,2
juil.	320,7	1 323,5	1 644,2	92,5	883,2	1 189,1	3 716,5	95,2	214,1	322,5
août	315,0	1 315,5	1 630,5	91,8	886,1	1 191,6	3 708,2	94,9	207,2	326,4
sept.	311,8	1 339,9	1 651,7	93,0	871,4	1 191,5	3 714,6	95,1	211,0	320,7
oct.	313,3	1 340,8	1 654,1	93,1	878,8	1 195,3	3 728,2	95,5	221,8	325,4
nov.	314,2	1 387,9	1 702,1	95,8	877,1	1 196,1	3 775,3	96,7	201,8	328,8
déc.	323,4	1 453,5	1 776,9	100,0	894,5	1 234,4	3 905,8	100,0	176,7	303,5
1999										
jan.	313,4	1 487,2	1 800,6	101,3	891,6	1 253,6	3 945,8	101,0	171,4	339,4
fév.	313,0	1 456,4	1 769,4	99,6	876,8	1 256,2	3 902,4	99,9	183,7	354,8
mars	317,7	1 472,6	1 790,3	100,8	875,8	1 254,0	3 920,1	100,4	178,3	365,5
avril	319,8	1 485,0	1 804,8	101,6	876,2	1 259,1	3 940,1	100,9	171,7	387,0
mai	321,5	1 515,4	1 836,9	103,4	866,8	1 264,8	3 968,5	101,6	172,5	388,5
juin	323,9	1 555,8	1 879,7	105,8	843,7	1 270,7	3 994,1	102,3	166,5	390,9
juil.	331,9	1 548,2	1 880,1	105,8	856,6	1 275,5	4 012,2	102,7	163,7	382,7
août	326,4	1 518,2	1 844,6	103,8	859,6	1 275,3	3 979,5	101,9	162,6	396,0
sept.	327,3	1 542,2	1 869,5	105,2	846,0	1 272,4	3 987,9	102,1	160,6	402,9
oct.	329,6	1 546,6	1 876,2	105,6	860,8	1 270,5	4 007,5	102,6	157,5	409,7
nov.	330,1	1 580,5	1 910,6	107,5	860,2	1 265,3	4 036,1	103,3	158,6	428,1
déc.	349,9	1 614,1	1 964,0	110,5	881,0	1 287,9	4 132,9	105,8	144,2	425,2
2000										
jan.	333,0	1 642,4	1 975,4	111,2	864,8	1 288,9	4 129,1	105,7	155,0	412,4
fév.	331,1	1 634,3	1 965,4	110,6	879,9	1 278,0	4 123,3	105,6	159,5	430,9
mars	334,6	1 642,8	1 977,4	111,3	888,2	1 267,5	4 133,1	105,8	177,3	443,7
avril	337,7	1 680,9	2 018,6	113,6	896,3	1 260,1	4 175,0	106,9	179,8	451,6
mai	337,5	1 662,8	2 000,3	112,6	914,1	1 251,9	4 166,3	106,7	181,2	456,7
juin	341,2	1 674,1	2 015,3	113,4	912,7	1 244,6	4 172,6	106,8	167,3	452,3
juil.	343,0	1 672,3	2 015,3	113,4	922,8	1 236,8	4 174,9	106,9	172,0	463,6
août	337,9	1 643,1	1 981,0	111,5	953,3	1 230,4	4 164,7	106,6	169,4	471,2
sept.	338,9	1 654,4	1 993,3	112,2	956,1	1 220,3	4 169,7	106,8	171,4	461,5
oct.	336,7	1 656,8	1 993,5	112,2	972,2	1 211,1	4 176,8	106,9	170,6	467,2
nov.	336,8	1 675,2	2 012,0	113,2	984,9	1 202,3	4 199,2	107,5	173,5	463,6
déc.	347,5	1 728,8	2 076,3	116,8	990,2	1 221,4	4 287,9	109,8	174,9	439,6
Elargissement de la zone euro										
2001										
jan.	335,2	1 692,7	2 027,9	114,1	1 041,5	1 275,1	4 344,5	111,2	213,8	456,1
fév.	334,2	1 693,0	2 027,2	114,1	1 054,2	1 269,8	4 351,2	111,4	215,8	468,8
mars	335,4	1 703,3	2 038,7	114,7	1 070,3	1 269,8	4 378,8	112,1	225,9	475,2
avril	335,3	1 735,9	2 071,2	116,6	1 071,6	1 273,4	4 416,2	113,1	224,9	476,8
mai	332,0	1 759,2	2 091,2	117,7	1 072,5	1 273,1	4 436,8	113,6	237,3	480,2
juin (p)	332,2	1 795,5	2 127,7	119,7	1 069,4	1 283,2	4 480,3	114,7	227,2	478,5

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 brut.

(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 ³	Pour mémoire: exigibilités non monétaires des IFM					Capital et réserves	Total	
			Dépôts	Dépôts à terme d'une durée > 2 ans		Titres de créance d'une durée > 2 ans	Capital et réserves			
				Dépôts à terme d'une durée > 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis > 3 mois					
11	12	13	14	15	16	17	18	19		
										1997
68,8	4 136,8	92,8	1 212,0	995,4	216,6	1 221,5	688,6	3 122,1		sept.
70,5	4 148,2	93,1	1 214,1	998,1	216,0	1 221,5	684,8	3 120,4		oct.
68,5	4 186,3	94,0	1 214,9	998,8	216,1	1 229,7	687,2	3 131,8		nov.
71,2	4 260,9	95,6	1 224,7	1 004,9	219,8	1 232,2	698,8	3 155,7		déc.
										1998
74,8	4 251,1	95,4	1 227,7	1 010,0	217,7	1 239,0	698,3	3 165,0		jan.
79,6	4 258,5	95,6	1 235,2	1 017,7	217,5	1 254,0	697,3	3 186,5		fév.
85,8	4 267,2	95,8	1 235,8	1 019,1	216,7	1 262,5	706,4	3 204,7		mars
86,4	4 302,8	96,6	1 235,2	1 020,5	214,7	1 266,2	694,7	3 196,1		avril
86,6	4 330,6	97,2	1 238,2	1 025,1	213,1	1 273,1	704,7	3 216,0		mai
85,1	4 349,9	97,6	1 234,4	1 022,4	212,0	1 286,5	718,6	3 239,5		juin
91,2	4 344,3	97,5	1 235,3	1 024,4	210,9	1 289,3	717,3	3 241,9		juil.
90,4	4 332,2	97,2	1 240,2	1 030,1	210,1	1 295,0	716,6	3 251,8		août
82,0	4 328,3	97,1	1 239,5	1 030,0	209,5	1 316,8	723,7	3 280,0		sept.
82,7	4 358,1	97,8	1 235,4	1 026,1	209,3	1 308,7	720,0	3 264,1		oct.
79,7	4 385,6	98,4	1 230,1	1 020,5	209,6	1 323,1	717,3	3 270,5		nov.
69,7	4 455,7	100,0	1 245,0	1 030,2	214,8	1 329,2	714,3	3 288,5		déc.
										1999
54,8	4 511,4	101,3	1 220,0	1 096,8	123,2	1 365,8	757,5	3 343,3		jan.
55,8	4 496,7	100,9	1 230,1	1 108,2	121,9	1 381,2	755,4	3 366,7		fév.
49,2	4 513,1	101,3	1 234,3	1 113,4	120,9	1 390,9	769,1	3 394,3		mars
53,1	4 551,9	102,2	1 234,1	1 115,4	118,7	1 403,8	780,0	3 417,9		avril
57,9	4 587,4	103,0	1 228,5	1 113,4	115,1	1 410,4	785,0	3 423,9		mai
59,6	4 611,1	103,5	1 237,1	1 122,9	114,2	1 417,5	795,7	3 450,3		juin
62,1	4 620,7	103,7	1 239,6	1 127,7	111,9	1 419,4	800,3	3 459,3		juil.
63,6	4 601,7	103,3	1 244,7	1 133,7	111,0	1 425,9	799,0	3 469,6		août
76,1	4 627,5	103,9	1 247,0	1 135,8	111,2	1 434,1	809,5	3 490,6		sept.
74,7	4 649,4	104,3	1 251,4	1 140,8	110,6	1 449,1	818,7	3 519,2		oct.
76,2	4 699,0	105,5	1 260,5	1 149,8	110,7	1 458,4	823,0	3 541,9		nov.
88,8	4 791,1	107,5	1 274,3	1 161,6	112,7	1 456,1	871,0	3 601,4		déc.
								0,0		
								0,0		2000
87,2	4 783,7	107,4	1 163,6	111,4	1 447,7	825,6	3 548,3	3 548,3		jan.
90,9	4 804,6	107,8	1 166,4	112,4	1 459,7	828,6	3 567,1	3 567,1		fév.
90,7	4 844,8	108,7	1 164,9	113,2	1 463,0	842,6	3 583,7	3 583,7		mars
89,7	4 896,1	109,9	1 165,1	112,8	1 483,9	852,4	3 614,2	3 614,2		avril
87,5	4 891,7	109,8	1 167,0	114,0	1 488,5	853,5	3 623,0	3 623,0		mai
86,8	4 879,0	109,5	1 165,8	115,5	1 498,3	877,5	3 657,1	3 657,1		juin
76,7	4 887,2	109,7	1 166,2	116,6	1 507,2	893,9	3 683,9	3 683,9		juil.
81,0	4 886,3	109,7	1 167,3	118,2	1 523,1	898,2	3 706,8	3 706,8		août
81,5	4 884,1	109,6	1 168,5	120,5	1 529,9	926,3	3 745,2	3 745,2		sept.
88,2	4 902,8	110,0	1 169,4	121,3	1 548,6	932,8	3 772,1	3 772,1		oct.
97,3	4 933,6	110,7	1 162,8	124,0	1 537,2	920,7	3 744,7	3 744,7		nov.
106,4	5 008,8	112,4	1 168,4	126,4	1 525,2	892,9	3 712,9	3 712,9		déc.
										Elargissement de la zone euro
										2001
106,9	5 121,3	114,9	1 169,4	127,9	1 555,3	909,7	3 762,3	3 762,3		jan.
115,1	5 150,9	115,6	1 168,2	128,0	1 564,2	911,2	3 771,6	3 771,6		fév.
119,6	5 199,5	116,7	1 171,4	127,6	1 576,9	926,8	3 802,7	3 802,7		mars
125,3	5 243,2	117,7	1 168,9	125,6	1 577,8	927,9	3 800,2	3 800,2		avril
133,9	5 288,2	118,7	1 170,3	123,4	1 584,5	940,0	3 818,2	3 818,2		mai
144,0	5 330,0	119,6	1 169,3	123,2	1 589,5	966,6	3 848,6	3 848,6		juin (p)

Tableau 2.3.2

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

	M3									
	M2				M3		Total	Indice décembre 1998 = 100 ³⁾	Pensions	Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire
	M1		Total	Indice décembre 1998 = 100 ³⁾	Dépôts à terme < ou égale à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis < ou égal à 3 mois				
	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue								
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997										
sept.	0,1	35,6	35,7	89,7	101,2	5,0	141,8	98,4	4,2	32,0
oct.	0,1	34,7	34,8	87,4	107,8	5,0	147,6	102,3	3,5	32,7
nov.	0,1	40,5	40,6	101,9	104,4	5,4	150,4	104,3	3,7	33,6
déc.	0,1	31,0	31,1	78,2	108,4	6,0	145,5	100,9	4,0	33,7
1998										
jan.	0,1	37,6	37,7	94,7	114,3	5,9	158,0	109,6	2,9	33,1
fév.	0,1	36,7	36,8	92,5	115,7	5,6	158,1	109,7	3,9	32,9
mars	0,1	42,2	42,3	106,1	103,2	5,5	151,0	104,7	3,4	32,7
avril	0,1	38,0	38,1	95,6	116,5	6,1	160,6	111,4	3,2	35,6
mai	0,1	38,6	38,7	97,2	114,7	6,0	159,4	110,5	2,9	34,8
juin	0,1	43,4	43,5	109,2	106,7	5,9	156,2	108,3	2,7	35,7
juil.	0,1	39,3	39,4	98,9	108,5	5,7	153,5	106,5	1,9	40,5
août	0,1	41,3	41,4	104,0	117,0	5,3	163,8	113,6	1,9	41,2
sept.	0,1	43,9	44,0	110,4	106,4	5,3	155,7	107,9	2,3	40,4
oct.	0,1	38,7	38,8	97,4	107,7	4,9	151,4	105,0	2,5	41,0
nov.	0,1	43,9	44,0	110,4	105,2	5,4	154,6	107,2	2,2	38,6
déc.	0,1	39,7	39,8	100,0	99,9	4,5	144,2	100,0	2,3	36,2
1999										
jan.	0,6	51,4	51,9	130,4	88,1	4,6	144,6	100,3	1,9	39,2
fév.	0,6	47,7	48,3	121,2	78,9	4,0	131,2	91,0	0,2	46,1
mars	0,6	47,5	48,0	120,6	79,3	4,3	131,5	91,2	0,3	42,6
avril	0,6	46,2	46,8	117,4	81,2	4,3	132,3	91,7	0,3	38,4
mai	0,6	48,2	48,7	122,3	78,7	4,5	131,9	91,5	0,4	35,8
juin	0,6	47,7	48,3	121,2	80,2	4,6	133,1	92,3	0,3	35,1
juil.	0,6	47,6	48,1	120,8	83,4	4,6	136,1	94,4	0,1	37,4
août	0,6	45,1	45,7	114,7	79,0	4,5	129,3	89,6	0,3	35,6
sept.	0,6	45,9	46,5	116,6	75,6	4,7	126,8	87,9	0,3	35,4
oct.	0,5	43,4	44,0	110,4	80,0	4,7	128,6	89,2	0,2	36,8
nov.	0,5	48,8	49,4	123,9	75,6	4,3	129,2	89,6	0,6	30,5
déc.	0,5	43,0	43,5	109,2	78,3	4,1	126,0	87,4	0,4	37,0
2000										
jan.	0,6	57,5	58,2	146,0	74,1	4,7	136,9	95,0	0,3	43,4
fév.	0,6	53,6	54,2	136,1	79,2	4,7	138,1	95,7	0,1	45,9
mars	0,6	54,9	55,5	139,4	78,0	4,4	137,9	95,7	0,4	46,9
avril	0,6	56,2	56,8	142,6	82,6	4,5	143,9	99,8	0,2	56,1
mai	0,6	52,1	52,7	132,3	84,1	4,4	141,2	97,9	0,1	56,4
juin	0,5	51,6	52,1	130,8	84,5	3,5	140,1	97,2	0,4	52,5
juil.	0,5	52,2	52,7	132,3	87,6	4,2	144,5	100,2	0,1	54,3
août	0,4	54,6	55,1	138,3	93,1	4,3	152,5	105,7	0,2	58,2
sept.	0,4	52,9	53,3	133,8	90,3	4,3	147,9	102,6	0,3	58,1
oct.	0,4	55,8	56,2	141,2	90,7	4,0	151,0	104,7	0,3	56,7
nov.	0,4	57,9	58,3	146,4	87,0	4,7	150,0	104,0	0,3	54,4
déc.	0,4	50,7	51,1	128,3	90,6	4,8	146,5	101,6	0,1	47,9
Elargissement de la zone euro										
2001										
jan.	0,4	53,0	53,4	134,0	81,6	6,0	141,0	97,8	0,2	46,5
fév.	0,4	51,8	52,2	131,0	85,8	4,1	142,1	98,5	0,3	46,8
mars	0,4	53,6	54,0	135,5	85,2	4,1	143,3	99,4	0,4	49,8
avril	0,4	56,6	57,0	143,1	88,0	4,4	149,4	103,6	0,3	50,1
mai	0,4	60,4	60,8	152,6	85,1	4,5	150,4	104,3	0,4	52,5
juin	0,4	57,6	58,0	145,6	85,9	4,7	148,6	103,1	0,3	52,5

Source: BCE

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 monétaire 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.

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 brut.

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

Titres de créances d'une durée < ou égale à 2 ans	Total	Indice décembre 1998 =100 ³⁾	Pour mémoire: exigibilités non monétaires des IFM					Capital et réserves	Total	
			Dépôts	Dépôts		Titres de créance d'une durée > 2 ans				
				à terme d'une durée > 2 ans	remboursables avec préavis > 3 mois					
11	12	13	14	15	16	17	18	19		
										1997
3,2	181,1	101,0	10,9	10,6	0,3	-11,1	10,3	10,1		sept.
4,0	187,8	104,7	11,2	10,9	0,3	-11,8	10,4	9,8		oct.
2,4	190,2	106,0	11,0	10,6	0,4	-13,4	9,5	7,1		nov.
2,1	185,4	103,4	10,9	10,7	0,3	-12,9	9,7	7,7		déc.
										1998
3,8	197,9	110,3	11,5	11,1	0,3	-14,9	10,8	7,4		jan.
4,7	199,5	111,2	11,1	11,0	0,2	-12,3	10,0	8,8		fév.
5,8	192,9	107,6	10,8	10,6	0,2	-13,9	10,5	7,4		mars
5,7	205,1	114,4	11,2	10,9	0,3	-13,4	10,3	8,1		avril
5,1	202,3	112,8	11,6	11,4	0,3	-13,4	10,1	8,3		mai
2,5	197,1	109,9	10,6	10,3	0,3	-16,0	10,2	4,8		juin
0,7	196,7	109,7	10,4	10,1	0,2	-21,1	10,7	0,0		juil.
2,6	209,5	116,8	6,7	6,4	0,3	-21,4	10,4	-4,3		août
2,1	200,4	111,7	6,1	5,7	0,3	-24,2	10,7	-7,4		sept.
1,8	196,8	109,7	5,0	4,7	0,3	-24,2	10,5	-8,7		oct.
3,4	198,8	110,9	5,2	5,0	0,2	-23,0	10,4	-7,4		nov.
-3,3	179,3	100,0	5,3	5,1	0,2	-25,8	10,7	-9,8		déc.
										1999
-1,6	184,1	102,6	5,5	5,3	0,2	-22,1	10,9	-5,7		jan.
-1,2	176,3	98,3	4,6	4,4	0,2	-23,7	10,8	-8,3		fév.
-4,3	170,2	94,9	4,6	4,5	0,2	-20,1	10,8	-4,7		mars
-4,8	166,2	92,7	4,7	4,6	0,2	-21,6	10,9	-6,0		avril
-2,6	165,5	92,3	4,5	4,3	0,2	-25,1	11,2	-9,4		mai
-4,0	164,5	91,7	4,6	4,4	0,2	-22,8	11,7	-6,5		juin
-2,5	171,1	95,4	4,7	4,6	0,2	-22,8	11,8	-6,3		juil.
-3,1	162,0	90,4	7,4	7,2	0,2	-21,4	11,4	-2,6		août
-3,7	158,8	88,5	7,0	6,8	0,2	-22,9	11,9	-4,0		sept.
-2,7	163,0	90,9	5,2	5,0	0,2	-20,2	11,7	-3,3		oct.
-5,7	154,6	86,2	7,7	7,5	0,2	-25,0	12,3	-5,0		nov.
-3,8	159,6	89,0	7,1	6,9	0,1	-21,5	11,8	-2,6		déc.
										2000
-0,8	179,8	100,3	5,5	5,3	0,2	-23,1	23,3	5,7		jan.
-0,8	183,3	102,2	5,0	4,9	0,1	-22,9	23,4	5,5		fév.
-3,9	181,4	101,1	4,9	4,8	0,1	-29,0	23,8	-0,3		mars
-3,8	196,4	109,5	5,0	4,9	0,1	-29,3	24,2	-0,1		avril
-6,1	191,6	106,8	5,0	4,9	0,1	-30,6	24,2	-1,4		mai
-4,3	188,7	105,2	4,1	4,0	0,1	-25,8	26,8	5,1		juin
-7,2	191,7	106,9	4,2	4,0	0,2	-30,2	27,3	1,3		juil.
-6,9	204,0	113,8	4,2	4,0	0,2	-28,2	27,0	2,9		août
-6,0	200,3	111,7	3,0	2,8	0,2	-30,2	27,2	0,0		sept.
-4,7	203,2	113,3	3,0	2,8	0,3	-24,2	27,3	6,2		oct.
-1,0	203,7	113,6	3,1	2,9	0,2	-24,7	27,5	5,9		nov.
-1,2	193,3	107,8	4,0	3,8	0,2	-24,2	27,6	7,4		déc.
										Elargissement de la zone euro
										2001
-1,3	186,4	103,9	3,8	3,5	0,3	-20,1	27,8	11,5		jan.
-0,9	188,3	105,0	5,0	4,8	0,2	-23,4	28,4	10,0		fév.
-1,3	192,2	107,2	5,2	5,0	0,2	-23,0	28,9	11,1		mars
-1,6	198,2	110,5	5,1	4,9	0,2	-23,4	28,6	10,3		avril
-0,4	202,9	113,1	5,5	5,2	0,3	-22,6	28,2	11,1		mai
-1,6	199,8	111,4	5,5	5,3	0,2	-23,6	29,0	10,9		juin

Tableau 2.4

**Créances des IFM luxembourgeoises sur les ménages
et sociétés non financières de la zone euro par type et échéance initiale ¹⁾**

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

	Crédits aux autres résidents de la zone euro	Sociétés non financières ²⁾	Ménages ³⁾			Prêts à la consommation			Prêts immobiliers			Institutions sans but lucratif au service des ménages ²⁾	
			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	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
juin	57,0	38,0	23,4	5,9	8,7	18,7	0,3	0,5	0,1	0,2	0,2	5,4	0,3
sept.	59,3	40,5	24,7	6,0	9,8	18,6	0,3	0,5	0,1	0,1	0,1	5,3	0,3
déc.	61,0	40,9	26,2	5,4	9,3	19,8	0,4	0,5	0,1	0,1	0,1	5,6	0,3
Elargissement de la zone euro													
2001													
mars	61,4	41,7	25,7	5,7	10,3	19,4	0,4	0,6	0,1	0,1	0,1	5,6	0,3
juin	66,5	46,3	31,0	6,2	9,1	20,0	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	5,8	0,3

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

(valeurs moyennes de la période; pourcentages annuels)

En fin de période	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	3,20	3,18	3,13	3,10	5,00	0,51
fév.	3,12	3,17	3,14	3,08	3,07	5,00	0,38
mars	2,93	3,10	3,09	3,07	3,09	5,01	0,20
avril	2,71	2,73	2,73	2,74	2,79	5,00	0,15
mai	2,55	2,60	2,61	2,63	2,72	5,02	0,11
juin	2,56	2,64	2,66	2,72	2,88	5,18	0,10
juil.	2,52	2,67	2,71	2,94	3,07	5,31	0,11
août	2,44	2,65	2,73	3,10	3,28	5,45	0,09
sept.	2,43	2,62	2,76	3,15	3,35	5,57	0,10
oct.	2,50	2,80	3,42	3,51	3,73	6,18	0,25
nov.	2,94	3,10	3,52	3,53	3,74	6,10	0,30
déc.	3,04	3,56	3,49	3,56	3,88	6,13	0,31
2000							
jan.	3,04	3,19	3,39	3,61	4,00	6,04	0,15
fév.	3,28	3,41	3,59	3,79	4,17	6,10	0,13
mars	3,51	3,64	3,80	3,99	4,33	6,20	0,14
avril	3,69	3,84	3,98	4,14	4,43	6,31	0,12
mai	3,92	4,22	4,42	4,61	4,92	6,76	0,10
juin	4,29	4,43	4,56	4,75	5,04	6,79	0,13
juil.	4,31	4,47	4,65	4,90	5,18	6,73	0,22
août	4,42	4,64	4,84	5,08	5,32	6,69	0,31
sept.	4,59	4,76	4,92	5,11	5,29	6,67	0,41
oct.	4,76	4,92	5,11	5,17	5,29	6,78	0,52
nov.	4,83	4,99	5,16	5,20	5,27	6,75	0,55
déc.	4,83	5,02	5,01	4,99	4,95	6,55	0,62
2001							
jan.	4,76	4,87	4,84	4,74	4,64	5,70	0,50
fév.	4,99	4,87	4,82	4,73	4,66	5,35	0,41
mars	4,78	4,84	4,77	4,64	4,53	4,96	0,19
avril	5,06	4,85	4,75	4,63	4,54	4,61	0,10
mai	4,65	4,73	4,70	4,62	4,58	4,10	0,07
juin	4,54	4,59	4,52	4,41	4,37	3,83	0,07
juil.	4,51	4,59	4,53	4,45	4,37	3,75	0,08
août ¹⁾	4,51	4,54	4,43	4,30	4,18	3,58	0,08

Source: Bloomberg

1) Période du 1^{er} au 28 août 2001.

Tableau 2.6

Rendements d'obligations étatiques

(valeurs moyennes de la période; pourcentages annuels)

En fin de période	Allemagne	Autriche	Belgique	Espagne	Finlande	France	Grèce	Irlande	Italie	Luxembourg	Pays-Bas	Portugal	Etats-Unis		Japon
													10 ans	30 ans	
1995	6,07	6,47	6,71	9,93	n.a.	6,76	n.a.	7,52	11,17	6,68	6,10	n.a.	5,71	6,06	2,91
1996	5,80	5,88	5,91	6,98	6,34	5,75	n.a.	6,62	7,57	5,78	5,73	n.a.	6,29	6,55	2,61
1997	5,33	5,41	5,47	5,61	5,58	5,33	n.a.	5,61	5,75	5,39	5,30	5,67	5,80	5,98	1,91
1998	3,88	4,06	4,11	4,09	4,07	3,97	7,18	4,03	3,99	4,07	3,97	4,14	4,64	5,06	1,51
1999	5,17	5,38	5,42	5,36	5,38	5,28	6,40	5,41	5,40	5,26	5,33	5,49	6,27	6,35	1,73
2000															
jan.	5,54	5,77	5,81	5,76	5,77	5,66	6,60	5,79	5,79	5,64	5,69	5,85	6,65	6,62	1,71
fév.	5,51	5,78	5,80	5,73	5,74	5,64	6,49	5,76	5,76	5,70	5,68	5,81	6,52	6,23	1,83
mars	5,33	5,59	5,62	5,55	5,57	5,45	6,24	5,57	5,60	5,56	5,49	5,63	6,24	6,04	1,81
avril	5,23	5,50	5,53	5,46	5,46	5,35	6,09	5,47	5,51	5,42	5,39	5,54	5,98	5,84	1,75
mai	5,34	5,66	5,68	5,62	5,58	5,50	6,19	5,60	5,70	5,60	5,51	5,70	6,42	6,14	1,71
juin	5,16	5,52	5,52	5,45	5,38	5,33	6,06	5,43	5,56	5,38	5,32	5,56	6,09	5,92	1,70
juil.	5,26	5,60	5,61	5,54	5,48	5,40	6,08	5,52	5,59	5,57	5,40	5,63	6,04	5,85	1,73
août	5,21	5,55	5,57	5,51	5,43	5,37	6,04	5,47	5,57	5,49	5,37	5,59	5,82	5,71	1,77
sept.	5,26	5,58	5,64	5,57	5,48	5,42	6,05	5,52	5,64	5,57	5,42	5,65	5,78	5,81	1,88
oct.	5,22	5,53	5,59	5,50	5,44	5,36	5,97	5,46	5,60	5,51	5,36	5,60	5,73	5,80	1,83
nov.	5,17	5,47	5,53	5,47	5,40	5,29	5,87	5,41	5,55	5,57	5,31	5,55	5,70	5,76	1,76
déc.	4,91	5,21	5,28	5,25	5,13	5,04	5,53	5,14	5,30	5,21	5,04	5,30	5,22	5,48	1,62
2001															
jan.	4,80	5,12	5,17	5,14	5,02	4,95	5,35	5,04	5,19	5,06	4,94	5,18	5,15	5,54	1,52
fév.	4,79	5,11	5,15	5,12	5,02	4,94	5,33	5,01	5,19	5,08	4,92	5,17	5,09	5,46	1,43
mars	4,70	5,03	5,09	5,12	4,94	4,84	5,27	4,93	5,13	4,93	4,85	5,12	4,88	5,34	1,19
avril	4,86	5,18	5,22	5,20	5,11	5,00	5,39	5,09	5,27	5,05	5,03	5,28	5,13	5,64	1,37
mai	5,07	5,36	5,39	5,38	5,30	5,21	5,54	5,28	5,44	5,30	5,23	5,45	5,37	5,78	1,29
juin	5,03	5,29	5,34	5,33	5,26	5,15	5,48	5,23	5,41	5,15	5,18	5,40	5,26	5,67	1,19
juil.	5,02	5,29	5,34	5,34	5,26	5,15	5,50	5,22	5,42	5,05	5,18	5,41	5,21	5,61	1,33
août ¹⁾	4,84	5,10	5,16	5,15	5,07	4,96	5,33	5,02	5,23	4,84	4,99	5,22	4,98	5,49	1,36

Source: Bloomberg et Bourse de Luxembourg pour les données relatives au Luxembourg

1) Période du 1^{er} au 28 août 2001.

Tableau 2.7

Indices boursiers

(données en fin de période; indices en points)

En fin de période	LUXX ¹⁾	EuroStoxxComp	S&P 500	Nikkei
1995	-	138,37	615,93	19 868,15
1996	-	167,75	740,74	19 361,35
1997	-	229,86	970,43	15 258,74
1998	-	298,37	1 229,23	13 842,17
1999	1 397,25	416,23	1 469,25	18 934,34
2000				
jan.	1 507,15	399,28	1 394,46	19 539,70
fév.	1 773,28	444,35	1 366,42	19 959,52
mars	1 730,79	441,07	1 498,58	20 337,32
avril	1 647,39	438,58	1 452,43	17 973,70
mai	1 493,89	426,62	1 420,60	16 332,45
juin	1 584,02	424,57	1 454,60	17 411,05
juil.	1 761,48	426,47	1 430,83	15 727,49
août	1 699,68	434,68	1 517,68	16 861,26
sept.	1 578,99	411,30	1 436,51	15 747,26
oct.	1 478,89	419,66	1 429,40	14 539,60
nov.	1 372,41	395,03	1 314,95	14 648,51
déc.	1 387,61	391,80	1 320,28	13 785,69
2001				
jan.	1 482,04	397,05	1 366,01	13 843,55
fév.	1 454,15	361,66	1 239,94	12 883,54
mars	1 308,33	347,78	1 160,33	12 999,70
avril	1 371,12	373,97	1 249,46	13 934,32
mai	1 413,23	366,47	1 255,82	13 262,14
juin	1 340,32	350,99	1 224,42	12 969,05
juil.	1 258,97	339,30	1 211,23	11 860,77
août ²⁾	1 207,27	321,42	1 161,51	11 189,40

Source: Bloomberg

1) Date de création du LUXX: 04.01.1999.

2) Période du 1^{er} au 28 août 2001.

Tableau 2.8

Taux de change

(données en fin de période; unités nationales par euro)

En fin de période	USD/EUR	JPY/EUR	CHF/EUR	GBP/EUR	SEK/EUR	DKK/EUR
1999	1,01	103,08	1,60	0,62	8,57	7,44
2000						
jan.	0,97	104,22	1,61	0,60	8,60	7,44
fév.	0,96	106,33	1,61	0,61	8,44	7,44
mars	0,96	98,19	1,59	0,60	8,28	7,44
avril	0,91	98,56	1,56	0,59	8,12	7,46
mai	0,94	100,91	1,58	0,62	8,37	7,46
juin	0,95	101,08	1,56	0,63	8,38	7,46
juil.	0,93	101,39	1,55	0,62	8,48	7,46
août	0,89	94,74	1,55	0,61	8,38	7,46
sept.	0,88	95,53	1,52	0,60	8,51	7,46
oct.	0,85	92,46	1,53	0,59	8,48	7,44
nov.	0,87	96,34	1,51	0,61	8,74	7,46
déc.	0,94	107,74	1,52	0,63	8,87	7,47
2001						
jan.	0,94	109,13	1,53	0,64	8,87	7,46
fév.	0,92	108,44	1,54	0,64	9,05	7,46
mars	0,88	110,80	1,53	0,62	9,13	7,46
avril	0,89	109,71	1,54	0,62	9,09	7,46
mai	0,85	100,81	1,52	0,60	9,13	7,45
juin	0,85	105,93	1,52	0,60	9,22	7,45
juil.	0,88	109,52	1,51	0,61	9,27	7,45
août ¹⁾	0,91	109,59	1,52	0,63	9,39	7,44

Source: Bloomberg

1) Période du 1^{er} au 28 août 2001.

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		
	1998	1999	2000	1998	1999	2000
	1	2	3	4	5	6
1 Intérêts et dividendes perçus	37 654	36 942	50 461	38 436	37 539	51 628
2 Intérêts bonifiés	34 539	33 502	46 828	35 299	34 140	47 925
3 Marge sur intérêt	3 115	3 440	3 633	3 137	3 399	3 703
Revenus nets:						
4 sur réalisation de titres	411	196	321	470	191	322
5 sur commissions	1 979	2 358	3 089	2 014	2 365	3 216
6 sur opérations de change	353	296	294	364	295	312
7 sur divers	1 049	365	479	1 017	423	475
8 Revenus nets (4+5+6+7)	3 791	3 215	4 183	3 864	3 274	4 325
9 Résultat brut (3+8)	6 906	6 655	7 816	7 001	6 673	8 028
10 Frais de personnel	1 284	1 473	1 655	1 321	1 483	1 716
11 Frais d'exploitation	1 050	1 201	1 439	1 073	1 206	1 483
12 Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	2 335	2 674	3 094	2 394	2 689	3 199
13 Impôts divers, taxes et redevances	85	98	97	85	97	99
14 Amortissements sur immobilisé non financier	269	285	314	273	286	320
15 Résultats avant provisions (9-12-13-14)	4 217	3 598	4 311	4 249	3 601	4 410
16 Provisions et amortissements sur disponible, réalisable et immobilisé financier	1 844	1 237	1 661	1 854	1 237	1 682
17 Extourne de provisions	802	584	792	808	586	794
18 Constitution nette de provisions	1 042	653	869	1 046	651	888
19 Résultats après provisions (15-18)	3 175	2 945	3 442	3 203	2 950	3 522
20 Impôts sur revenu et le bénéfice	717	902	943	722	898	969
21 Résultat net (19-20)	2 459	2 043	2 499	2 482	2 052	2 553

Indicateurs significatifs

		en % de la somme moyenne des bilans		
A	Frais généraux (lignes 10 à 14)	0,49	0,54	0,56
B	Résultat avant provisions (ligne 15)	0,77	0,63	0,69
C	Provisions et amortissements (ligne 18)	0,19	0,11	0,12
D	Résultat après provisions (ligne 19)	0,58	0,52	0,57

		en % du résultat brut		
E	Marge sur intérêts	45,1	50,9	45,9
F	Résultats nets sur opérations de change	5,1	4,4	4,0
G	Résultats nets sur commissions	28,7	35,4	40,2
H	Frais généraux (lignes 10 à 14)	38,9	46,0	45,0
I	Constitution nette de provisions	15,1	9,8	9,5
J	Impôts sur le revenu et les bénéfices	10,4	13,5	12,0

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 à l'année 1998 ont été converties en euros sur base du taux de conversion de EUR=40,3399 LUF.

4) Données provisoires pour 2000.

Tableau 3.2

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

(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			
	2001/03	2001/06	2001/09	2001/12
	1	2	3	4
1 Intérêts et dividendes perçus	14 944	27 382		
2 Intérêts bonifiés	13 829	25 171		
3 Marge sur intérêt	1 115	2 211		
Revenus nets:				
4 sur réalisation de titres	54	157		
5 sur commissions	764	1 436		
6 sur opérations de change	96	132		
7 sur divers	117	416		
8 Revenus nets (4+5+6+7)	1 031	2 141		
9 Résultat brut (3+8)	2 146	4 352		
10 Frais de personnel	451	873		
11 Frais d'exploitation	383	744		
12 Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	834	1 617		
13 Impôts divers, taxes et redevances	25	47		
14 Amortissements sur immobilisé non financier	77	158		
15 Résultats avant provisions (9-12-13-14)	1 210	2 530		

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	22 347	35 555	48 788
2 Intérêts bonifiés	10 473	20 486	32 803	45 260
3 Marge sur intérêt	1 067	1 861	2 752	3 528
Revenus nets:				
4 sur réalisation de titres	171	300	271	327
5 sur commissions	863	1 594	2 373	3 030
6 sur opérations de change	64	165	190	293
7 sur divers	49	181	327	471
8 Revenus nets (4+5+6+7)	1 146	2 240	3 161	4 121
9 Résultat brut (3+8)	2 213	4 101	5 913	7 649
10 Frais de personnel	405	793	1 201	1 612
11 Frais d'exploitation	327	661	1 031	1 407
12 Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	732	1 454	2 232	3 019
13 Impôts divers, taxes et redevances	25	48	66	88
14 Amortissements sur immobilisé non financier	69	133	212	307
15 Résultats avant provisions (9-12-13-14)	1 387	2 466	3 403	4 235

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

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)

Rubrique des débits et des crédits	(en millions de EUR)																			
	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
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	37 539	51 628
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	34 140	47 925
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	3 399	3 703
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	322
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	3 216
6 Revenus nets sur opérations de change	206	164	156	42	151	69	84	178	161	181	231	295	290	203	253	253	268	364	295	312
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	6 250	7 553
8 Revenus divers nets	27	37	47	47	37	35	69	154	102	642	129	171	213	146	57	37	-62	1 016	423	475
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	6 673	8 028
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	1 483	1 716
11 Autres frais d'exploitation	121	151	176	206	245	263	293	377	382	449	513	548	627	684	761	828	917	1 073	1 206	1 483
12 Impôts divers, taxes et redevances	40	67	72	52	57	59	59	64	69	72	59	74	97	121	124	129	77	84	97	99
13 Amortissements sur immobilisé	25	27	32	37	45	59	69	87	94	119	131	151	171	174	201	231	258	273	286	320
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	3 601	4 410
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	651	888
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	2 950	3 522
17 Impôts sur le revenu et les bénéfices	203	198	186	243	293	283	278	362	263	196	233	409	635	649	761	907	902	721	898	969
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	2 052	2 553

Indicateurs significatifs	(en millions de EUR)																			
	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
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	54,38	49,03
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	10,42	11,76
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	23,73	22,72

Moyenne	1978-81			1982-89			1987-00			1994-00		
	1978-81	1978-86	1982-89	1987-93	1987-00	1994-00	1978-81	1982-89	1987-00	1978-81	1982-89	1994-00
Marge sur intérêts / Résultats courants en %	82,46						63,56					
Constitution nette de provisions / Résultats courants en %	27,30		44,68	35,28		9,76						
Frais de personnel / Résultats courants en %	16,97					22,51						

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 1981 à 1998 ont été converties en euros sur base du taux de conversion de EUR=40,3399 L.F.

3) Données provisoires pour 2000.

Tableau 3.4.1

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

1. 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									
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	218
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
avril	9 350	297 040	127 182	150 426	8 171	5 956	26 270	624 394	213
mai	6 937	300 150	123 755	149 186	9 002	6 132	25 475	620 636	209
juin	5 226	295 710	125 737	148 821	7 317	6 262	24 429	613 502	207
juil.	5 680	296 868	124 709	150 883	7 041	6 711	25 353	617 245	207
août	8 771	306 026	128 020	153 709	5 724	7 638	27 455	637 343	207
sept.	7 656	310 740	133 985	157 395	6 072	7 635	26 842	650 326	206
oct.	8 128	316 468	135 104	159 047	5 923	7 731	28 762	661 163	203
nov.	10 650	311 528	134 550	158 704	5 833	7 805	29 362	658 432	203
déc.	6 736	311 632	131 271	155 954	5 774	7 518	28 863	647 749	202
2001									
jan.	5 637	325 872	129 163	152 689	6 517	7 745	30 431	658 053	201
fév.	5 401	324 178	130 356	155 750	5 699	7 830	36 162	665 376	199
mars	6 735	325 772	135 191	158 418	5 458	8 238	34 631	674 442	198
avril	6 031	315 562	131 556	162 793	6 264	8 279	37 151	667 636	197
mai	5 460	317 725	135 297	166 132	6 065	8 383	37 183	676 245	198
juin	8 080	329 231	146 158	171 233	4 241	7 308	35 010	701 260	197
juil. (p)	7 296	318 394	151 225	184 318	5 073	10 646	24 244	701 198	197

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)

2. 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	
233 521	191 406	32 973	12 418	6 125	6 530	15 725	1 352	500 050	1997
235 626	192 061	33 672	12 470	6 389	6 649	17 399	1 344	505 610	mai
231 147	193 654	34 338	12 514	6 950	6 709	17 850	1 701	504 863	juin
228 954	190 025	34 489	12 412	7 067	6 647	17 151	1 910	498 655	juil.
239 151	189 285	34 940	12 316	6 935	6 587	17 799	1 831	508 845	août
241 495	189 573	35 079	12 251	6 786	6 447	16 597	2 139	510 366	sept.
246 929	192 058	35 392	12 280	6 446	6 446	17 041	2 375	519 445	oct.
240 873	194 186	35 863	11 761	6 948	7 036	17 836	2 069	516 572	nov.
									déc.
247 513	199 810	35 262	11 875	6 905	7 096	18 523	2 117	529 101	1998
248 902	197 662	35 577	12 534	6 898	7 118	19 811	2 356	530 856	jan.
267 362	199 315	37 519	12 741	6 952	7 202	20 451	1 915	553 456	fév.
268 959	197 845	39 106	12 837	7 047	7 124	19 917	1 624	554 460	mars
270 659	195 981	38 517	12 765	6 592	7 059	20 512	1 639	553 725	avril
274 947	196 537	37 569	12 746	6 710	7 401	21 382	1 571	558 862	mai
271 934	196 991	39 432	12 656	7 105	7 803	22 552	2 194	560 666	juin
261 077	195 038	38 057	12 477	6 929	7 747	21 556	2 201	545 082	juil.
265 145	195 794	37 446	12 564	6 817	7 723	20 542	2 311	548 343	août
273 738	194 718	38 863	12 557	6 893	7 684	19 850	2 832	557 136	sept.
278 455	198 204	40 232	12 732	7 145	7 720	19 921	3 110	567 520	oct.
256 787	191 472	40 782	12 987	7 100	8 229	20 686	2 845	540 887	nov.
									déc.
260 301	191 741	39 597	12 953	7 046	8 031	20 712	2 924	543 304	1999
257 717	189 834	39 667	12 950	7 155	8 192	20 252	3 056	538 823	jan.
266 941	189 168	41 541	13 223	7 480	8 383	20 472	2 477	549 686	fév.
270 331	190 744	42 418	13 598	7 494	8 377	21 594	1 651	556 208	mars
274 025	190 728	43 020	14 138	7 607	8 453	21 870	1 486	561 327	avril
277 227	191 618	43 096	14 177	7 499	8 634	22 026	1 513	565 789	mai
271 096	192 729	43 752	14 548	7 247	8 521	21 348	1 767	561 009	juin
277 817	190 465	45 021	14 591	7 342	8 583	22 847	1 879	568 544	juil.
280 262	189 637	45 801	14 666	7 324	8 696	22 965	1 937	571 288	août
289 527	189 923	48 562	14 613	7 331	8 557	23 518	2 236	584 266	sept.
310 302	192 297	49 020	14 660	7 421	8 545	25 423	2 529	610 197	oct.
295 896	193 825	48 879	15 042	7 567	8 787	26 106	2 356	598 459	nov.
									déc.
298 457	198 748	47 522	15 395	7 655	9 029	26 522	2 606	605 933	2000
292 522	203 867	47 818	15 376	7 541	8 877	27 628	2 794	606 423	jan.
303 591	204 115	47 277	15 718	7 763	8 949	27 813	2 407	617 633	fév.
301 378	211 843	47 099	16 187	7 844	9 090	29 108	1 844	624 394	mars
301 979	205 484	48 011	16 368	7 810	9 049	30 110	1 825	620 636	avril
292 800	206 373	49 471	16 539	8 032	9 418	28 991	1 877	613 502	mai
288 057	212 356	50 994	17 099	8 025	9 318	29 246	2 150	617 245	juin
293 934	221 197	54 216	17 502	8 143	9 252	30 769	2 330	637 343	juil.
299 546	226 016	56 936	17 481	8 234	9 289	30 355	2 469	650 326	août
295 900	234 839	60 097	17 376	8 659	9 212	32 272	2 808	661 163	sept.
288 991	235 939	62 304	17 354	8 609	9 133	33 085	3 017	658 432	oct.
290 297	226 932	59 360	17 172	8 839	9 156	32 953	3 041	647 749	nov.
									déc.
309 082	215 700	59 669	17 313	9 295	9 226	34 557	3 210	658 053	2001
308 867	214 317	62 902	17 462	10 057	9 414	38 992	3 363	665 376	jan.
316 014	216 284	64 950	18 155	10 142	9 523	36 529	2 845	674 442	fév.
301 281	219 510	66 193	18 559	10 157	9 551	40 449	1 935	667 636	mars
302 591	222 698	70 054	18 722	10 270	9 508	40 345	2 059	676 245	avril
330 016	224 688	68 929	17 029	10 240	9 604	38 302	2 453	701 260	mai
327 139	230 884	71 944	20 123	10 545	9 961	27 926	2 677	701 198	juin
									juil. (p)

Tableau 3.4.2

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

1. Actif									
En fin de période	Caisse	Créances	Créances sur les établissements de crédit	Créances sur les administrations publiques	Créances sur les autres secteurs	Portefeuille de titres autres que les actions	Portefeuille émis par des établissements de crédit	Portefeuille émis par des administrations publiques	Portefeuille émis par d'autres entités
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2000									
nov.	309	457 942	327 022	6 826	124 094	156 468	77 160	48 520	30 788
déc.	331	447 130	319 071	7 915	120 144	155 419	77 083	47 836	30 500
2001									
jan.	278	461 269	336 438	8 368	116 463	151 031	77 489	42 311	31 231
fév.	284	457 206	334 637	7 721	114 848	157 376	80 833	44 238	32 305
mars	285	470 843	340 424	8 009	122 410	155 848	81 104	42 397	32 347
avril	296	457 997	330 095	7 507	120 395	158 722	81 681	43 753	33 287
mai	311	462 007	330 600	8 183	123 224	163 146	83 408	45 996	33 742
juin	303	487 347	347 535	7 355	132 458	165 037	83 739	46 649	34 649
juil. (p)	296	480 068	343 666	6 830	129 573	167 830	84 848	47 804	35 178

2. Passif									
En fin de période	Dettes	Dettes envers les établissements de crédit	Dettes envers les administrations publiques	Dettes envers les autres secteurs	Dépôts à vue	Dépôts remboursables avec préavis	Dépôts à terme	Pensions	Titres de créance émis
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2000									
nov.	531 668	297 065	22 575	212 028	73 334	7 482	128 698	2 514	44 652
déc.	521 170	296 330	16 487	208 353	65 252	7 146	133 565	2 390	44 536
2001									
jan.	529 442	316 318	10 431	202 693	69 870	8 677	121 772	2 374	44 864
fév.	525 936	311 899	10 555	203 482	68 917	6 325	125 800	2 440	49 171
mars	537 681	325 355	9 612	202 714	68 269	6 750	125 238	2 457	48 587
avril	527 486	311 578	9 443	206 464	71 117	7 059	126 462	1 826	48 997
mai	530 788	311 316	9 358	210 115	75 734	7 865	124 423	2 093	52 282
juin	558 658	341 548	7 448	209 663	74 041	7 596	125 517	2 509	51 864
juil. (p)	553 614	336 365	7 892	209 357	70 220	7 395	129 690	2 052	52 093

1) Cette statistique est basée sur une collecte couvrant 95% de la somme des bilans des établissements de crédit.

Les données 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.

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

<i>Instruments du marché monétaire</i>	<i>Portefeuille d'actions</i>	<i>Portefeuille émis par des établissements de crédit</i>	<i>Portefeuille émis par d'autres entités</i>	<i>Portefeuille de participations et de parts dans des entreprises liées</i>	<i>Portefeuille émis par des établissements de crédit</i>	<i>Portefeuille émis par d'autres entités</i>	<i>Actifs immobilisés</i>	<i>Autres actifs</i>	<i>Total de l'Actif</i>	<i>En fin de période</i>
10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	
2 029	5 531	1 407	4 124	7 452	5 436	2 016	3 236	25 465	658 432	2000
3 885	5 443	1 296	4 147	7 321	5 314	2 007	3 309	24 911	647 749	nov. déc.
2 080	6 218	1 585	4 633	7 468	4 982	2 486	3 284	26 425	658 053	2001
2 110	5 545	1 345	4 200	6 905	4 321	2 584	3 396	32 554	665 376	jan. fév.
1 163	5 083	1 289	3 794	7 890	5 216	2 674	3 339	29 991	674 442	mars
1 248	5 856	1 226	4 630	7 892	5 184	2 708	3 351	32 274	667 635	avril
1 263	5 673	1 380	4 293	8 040	5 201	2 838	3 375	32 430	676 245	mai
1 374	4 720	1 241	3 479	8 547	5 348	3 199	3 390	30 540	701 260	juin
1 157	4 347	967	3 379	9 628	6 429	3 199	3 419	34 452	701 198	juil. (p)

<i>Instruments du marché monétaire</i>	<i>Capital</i>	<i>Eléments assimilables au capital</i>	<i>Réserves</i>	<i>Provisions et corrections de valeur</i>	<i>Résultats</i>	<i>Autres passifs</i>	<i>Total du passif</i>	<i>En fin de période</i>
10	11	12	13	14	15	16	17	
21 416	6 901	5 000	9 439	10 059	2 799	26 498	658 432	2000
21 503	7 056	4 981	9 305	10 023	2 847	26 328	647 749	nov. déc.
21 556	7 293	5 027	9 072	9 980	2 974	27 845	658 053	2001
23 581	7 252	4 438	8 941	10 160	3 053	32 844	665 376	jan. fév.
24 087	7 318	5 115	9 731	10 176	2 579	29 168	674 442	mars
23 845	7 240	5 147	10 116	10 205	1 808	32 792	667 635	avril
25 584	7 356	5 183	10 259	10 228	1 893	32 671	676 245	mai
24 989	7 254	5 719	10 307	10 209	2 305	29 955	701 260	juin
25 068	7 302	5 722	10 352	10 189	2 485	34 372	701 198	juil. (p)

Tableau 3.5

Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg

En fin de période	Nombre de banques	Origine géographique ¹⁾									Joint ventures multi-nationales ³⁾
		UEBL	Allemagne	France	Italie	Suisse	Scandinavie	Etats-Unis	Japon	Autres pays ²⁾	
1970	37	14	3	4		4		7		2	3
1971	43	14	6	4		4		8		3	4
1972	51	14	12	4		4		10		3	4
1973	70	14	16	4		4	2	16	1	5	8
1974	76	13	16	5	1	4	3	15	2	7	10
1975	76	12	16	5	1	5	3	15	2	7	10
1976	78	12	15	5	2	6	8	12	2	7	9
1977	90	12	20	6	3	6	10	13	3	8	9
1978	97	12	24	6	4	6	13	12	4	8	8
1979	108	12	28	6	5	6	14	11	4	12	10
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	213	24	63	21	15	17	23	10	9	28	3
1993	218	25	67	21	16	17	19	10	9	32	2
1994	222	26	72	21	18	17	14	10	9	35	0
1995	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											
juin	209	27	64	18	23	13	11	8	9	36	0
déc.	210	27	65	18	23	13	11	7	9	37	0
2000											
mars	213	27	65	18	22	14	11	8	9	39	0
juin	207	26	63	17	21	14	10	8	9	39	0
sep.	206	26	62	16	21	15	10	8	9	39	0
déc.	202	25	61	16	21	15	10	9	5	40	0
2001											
jan.	201	25	61	16	21	15	10	9	5	39	0
fév.	199	25	61	16	21	15	10	9	5	37	0
mars	198	25	61	16	21	15	9	9	5	37	0
avril	197	25	60	16	21	15	9	9	5	37	0
mai	198	26	60	16	21	15	9	9	5	37	0
juin	197	26	60	15	21	15	9	9	5	37	0
juil.	197	26	60	15	21	15	9	9	5	37	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 (4), Chine, Rép. pop. (3), Pologne (1), Portugal (3), Russie (1), Espagne (1), Pays-Bas (6), Royaume-Uni (6), Bermude (1), Liechtenstein (1), Corée du Sud (1), Turquie (2), Grèce (1), Hong-Kong (1), Islande (2).

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 ¹⁾

En fin de période	Dirigeants			Employés			Ouvriers			Total du personnel			En % de l'emploi total ²⁾
	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	8 068	17 955	
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	
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	
juin 2000	3 695	882	4 577	9 786	10 502	20 288	41	71	112	13 522	11 455	24 977	9,5
dont banques	3 297	784	4 081	8 588	9 227	17 815	39	52	91	11 924	10 063	21 987	
décembre 2000	3 789	889	4 678	10 418	11 341	21 759	37	65	102	14 244	12 295	26 539	9,9
dont banques	3 367	783	4 150	9 020	9 782	18 802	35	48	83	12 422	10 613	23 035	
mars 2001	4 052	983	5 035	10 529	11 585	22 114	37	71	108	14 618	12 639	27 257	10,0
dont banques	3 563	857	4 420	9 054	9 904	18 958	35	51	86	12 652	10 812	23 464	
juin 2001	4 094	1 009	5 103	10 648	11 609	22 376	42	96	138	14 784	12 833	27 617	10,0
dont banques	3 589	887	4 476	9 142	9 872	19 133	33	80	113	12 764	10 958	23 722	
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	877	183	1 060	3 498	3 416	6 914	18	17	35	4 393	3 616	8 009	
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	
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	
juin 2000	1 041	238	1 279	3 463	3 500	6 963	16	10	26	4 520	3 748	8 268	33,1
dont banques	952	219	1 171	3 270	3 313	6 583	16	10	26	4 238	3 542	7 780	
décembre 2000	1 054	222	1 276	3 453	3 584	7 037	17	10	27	4 524	3 816	8 340	31,4
dont banques	960	204	1 164	3 257	3 386	6 643	16	10	26	4 233	3 600	7 833	
mars 2001	1 119	239	1 358	3 413	3 578	6 991	17	13	30	4 549	3 830	8 379	30,7
dont banques	1 012	222	1 234	3 219	3 371	6 590	16	13	29	4 247	3 606	7 853	
juin 2001	1 116	245	1 361	3 395	3 552	6 947	15	42	57	4 526	3 839	8 365	30,3
dont banques	999	227	1 226	3 198	3 337	6 535	13	42	55	4 210	3 606	7 816	
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	
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	
juin 2000	2 654	644	3 298	6 323	7 002	13 325	25	61	86	9 002	7 707	16 709	66,9
dont banques	2 345	565	2 910	5 318	5 914	11 232	23	42	65	7 686	6 521	14 207	
décembre 2000	2 735	667	3 402	6 965	7 757	14 722	20	55	75	9 720	8 479	18 199	68,6
dont banques	2 407	579	2 986	5 763	6 396	12 159	19	38	57	8 189	7 013	15 202	
mars 2001	2 933	744	3 677	7 116	8 007	15 123	20	58	78	10 069	8 809	18 878	69,3
dont banques	2 551	635	3 186	5 835	6 533	12 368	19	38	57	8 405	7 206	15 611	
juin 2001	2 978	764	3 742	7 253	8 057	15 429	27	54	81	10 258	8 994	19 252	69,7
dont banques	2 590	660	3 250	5 944	6 535	12 598	20	38	58	8 554	7 352	15 906	

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 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	2,00	0,50	0,50	5,00	4,68
1999					
juin	1,50	0,50	0,50	4,50	4,61
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
mai	2,50	0,50	0,50	5,50	5,97
juin	2,50	0,50	0,50	5,50	5,93
juil.	3,00	0,50	0,50	5,63	5,97
août	3,00	0,50	0,50	5,63	5,98
sept.	3,00	0,50	0,50	5,63	6,01
oct.	3,00	0,50	0,50	5,63	5,96
nov.	3,35	0,50	0,50	5,98	6,00
déc.	3,35	0,50	0,50	5,98	5,74
2001					
jan.	3,35	0,50	0,50	5,98	5,56
fév.	3,35	0,50	0,50	5,98	5,50
mars	3,35	0,50	0,50	5,98	5,41
avril	3,35	0,50	0,50	5,98	5,47
mai	3,35	0,50	0,50	5,98	5,62
juin	3,35	0,50	0,50	5,98	5,55
juil.	3,35	0,50	0,50	5,98	5,58

Source: 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 1er 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
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	3 852	3 632	2 707	2 527	180	648	277	220
mars	549	534	435	393	42	53	46	15
juin	544	538	426	390	36	88	24	6
sept.	582	516	391	369	22	106	19	66
déc.	639	578	424	409	15	119	35	61
2001								
mars	674	612	455	424	31	124	33	62
juin	864	854	576	542	34	158	120	10

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) 3)}

(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 ⁴⁾										
Actifs										
1994	2 566,8	56,3	40,5	401,5	73,5	105,1	35,4	390,9	210,4	3 880,4
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	3 657,7	164,1	93,6	782,7	105,5	277,8	52,9	439,3	217,2	5 790,7
Passifs										
1994	2 602,9	84,5	21,2	237,0	43,4	165,1	128,5	164,3	470,5	3 920,4
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	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										
1994	400,9	4,9	3,4	18,2	6,2	7,8	2,2	15,1	17,4	476,1
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	396,4	11,8	5,0	28,6	5,4	13,6	2,0	9,0	23,5	495,3
Passifs										
1994	384,8	8,0	1,0	4,7	1,5	13,5	2,8	3,5	27,5	447,3
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	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) Pour des raisons d'ordre technique il n'est pas possible de compléter ce tableau au-delà de décembre 1999.

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

3) 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 les passifs des non-résidents quelque soit l'unité monétaire dans laquelle les opérations sont libellées.

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.

(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 ⁴⁾										
Actifs										
1994	66,1	1,5	1,0	10,3	1,9	2,7	0,9	10,1	5,4	100,0
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	63,2	2,8	1,6	13,5	1,8	4,8	0,9	7,6	3,8	100,0
Passifs										
1994	66,4	2,2	0,5	6,0	1,1	4,2	3,3	4,2	12,0	100,0
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	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										
1994	84,2	1,0	0,7	3,8	1,3	1,6	0,5	3,2	3,7	100,0
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	80,0	2,4	1,0	5,8	1,1	2,8	0,4	1,8	4,7	100,0
Passifs										
1994	86,0	1,8	0,2	1,1	0,3	3,0	0,6	0,8	6,1	100,0
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	76,3	3,0	0,5	2,1	0,7	4,7	0,7	1,5	10,4	100,0

Tableau 4.1.1

Activité bancaire internationale: ventilation géographique ^{1) 2) 3)}

(en milliards de USD)

En fin de période	Zones géographiques										Total
	Pays recensés	Etats-Unis, Canada	Japon, Australie	Autres pays développés	Centres «offshore»	Autres pays de l'Afrique et du Moyen-Orient	Autres pays de l'Asie et du Pacifique	Autres pays de l'Europe	Autres pays d'Amérique latine/ Caraïbes	Autres pays & Institutions Internationales	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Banques de la zone recensée ⁴⁾											
Actifs 2000											
mars	3 922,0	858,2	302,2	66,9	367,4	99,4	98,7	139,9	108,9	114,3	6 078,0
juin	3 903,5	857,3	312,0	69,9	388,5	98,4	93,7	141,2	108,1	116,8	6 089,5
sept.	3 751,0	892,8	307,2	67,7	396,4	97,0	88,9	137,3	107,3	116,5	5 962,1
déc.	4 041,1	665,0	575,8	46,9	423,5	99,8	85,0	147,8	110,2	120,4	6 315,5
Passifs 2000											
mars	3 262,0	711,6	266,9	68,6	627,7	197,6	83,4	86,2	77,3	904,8	6 286,2
juin	3 207,7	713,7	254,6	70,4	621,7	203,2	85,1	91,4	75,8	914,1	6 237,8
sept.	3 061,7	748,5	258,8	68,9	621,9	215,5	90,2	98,4	78,3	907,0	6 149,2
déc.	3 239,0	779,2	270,3	68,4	669,9	228,5	92,5	101,9	82,9	977,5	6 510,1
dont: établissements de crédit au Luxembourg											
Actifs 2000											
mars	403,7	25,6	4,3	5,7	16,8	3,3	3,1	8,9	5,1	19,0	495,6
juin	401,6	26,4	5,2	5,7	16,4	3,3	3,0	8,7	4,9	19,7	494,9
sept.	385,5	26,9	4,6	4,6	16,6	3,1	2,9	7,6	4,6	19,5	475,9
déc.	411,7	28,6	4,3	4,9	19,3	3,7	2,8	9,8	4,3	20,4	509,7
Passifs 2000											
mars	291,8	8,3	2,0	11,1	21,5	4,0	2,8	4,0	3,2	37,9	386,7
juin	278,4	8,6	1,3	11,4	21,8	4,5	2,3	3,9	3,3	38,4	373,9
sept.	268,3	6,7	1,9	10,5	22,3	4,6	2,3	4,9	3,4	41,7	366,5
déc.	287,2	7,4	1,0	9,4	22,9	4,9	2,4	4,2	3,5	46,8	389,6

Source: BRI et BCL

1) A la suite d'une nouvelle présentation des statistiques de la BRI, il s'est avéré indispensable de redéfinir le layout du présent tableau.

Alors que la zone recensée n'a pas été modifiée, certaines zones géographiques ont fait l'objet d'une nouvelle définition. Ainsi, la comparaison avec le tableau de la page précédente est possible pour la colonne «Total» et certaines des zones géographiques, alors qu'elle est impossible pour d'autres zones géographiques.

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

3) 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.

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, depuis juin 2000 Portugal.

(en pourcent du total)

En fin de période	Zones géographiques										Total
	Pays recensés	Etats-Unis, Canada	Japon, Australie	Autres pays développés	Centres «offshore»	Autres pays de l'Afrique et du Moyen-Orient	Autres pays de l'Asie et du Pacifique	Autres pays de l'Europe	Autres pays d'Amérique latine/ Caraïbes	Autres pays & Institutions Internationales	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Banques de la zone recensée ⁴⁾											
Actifs 2000											
mars	64,5	14,1	5,0	1,1	6,0	1,6	1,6	2,3	1,8	1,9	100,0
juin	64,1	14,1	5,1	1,1	6,4	1,6	1,5	2,3	1,8	1,9	100,0
sept.	62,9	15,0	5,2	1,1	6,6	1,6	1,5	2,3	1,8	2,0	100,0
déc.	64,0	10,5	9,1	0,7	6,7	1,6	1,3	2,3	1,7	1,9	100,0
Passifs 2000											
mars	51,9	11,3	4,2	1,1	10,0	3,1	1,3	1,4	1,2	14,4	100,0
juin	51,4	11,4	4,1	1,1	10,0	3,3	1,4	1,5	1,2	14,7	100,0
sept.	49,8	12,2	4,2	1,1	10,1	3,5	1,5	1,6	1,3	14,7	100,0
déc.	49,8	12,0	4,2	1,1	10,3	3,5	1,4	1,6	1,3	15,0	100,0
dont: établissements de crédit au Luxembourg											
Actifs 2000											
mars	81,5	5,2	0,9	1,2	3,4	0,7	0,6	1,8	1,0	3,8	100,0
juin	81,1	5,3	1,1	1,2	3,3	0,7	0,6	1,8	1,0	4,0	100,0
sept.	81,0	5,7	1,0	1,0	3,5	0,6	0,6	1,6	1,0	4,1	100,0
déc.	80,8	5,6	0,8	1,0	3,8	0,7	0,5	1,9	0,8	4,0	100,0
Passifs 2000											
mars	75,5	2,1	0,5	2,9	5,6	1,0	0,7	1,0	0,8	9,8	100,0
juin	74,4	2,3	0,3	3,1	5,8	1,2	0,6	1,0	0,9	10,3	100,0
sept.	73,2	1,8	0,5	2,9	6,1	1,3	0,6	1,3	0,9	11,4	100,0
déc.	73,7	1,9	0,2	2,4	5,9	1,2	0,6	1,1	0,9	12,0	100,0

Tableau 4.2

Activité bancaire internationale: ventilation par devise ^{1) 2) 3) 4)}

(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									
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	1 932,2		372,2	2 577,2	229,8		376,7	302,7	5 790,7
2000									
mars	2 010,2		415,0	2 717,5	250,2		375,8	309,3	6 078,0
juin	2 013,3		399,2	2 743,0	225,9		393,9	314,3	6 089,5
sept.	2 064,1		408,5	2 572,7	219,5		392,0	305,3	5 962,1
déc.	2 153,3		419,1	2 792,0	225,9		417,5	307,8	6 315,5
Passifs									
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	2 230,1		539,0	2 266,9	228,9		361,3	347,4	5 973,6
2000									
mars	2 388,1		583,2	2 312,2	245,4		402,9	354,4	6 286,2
juin	2 398,2		566,0	2 278,4	239,0		394,8	361,4	6 237,8
sept.	2 440,7		574,4	2 146,9	225,3		408,4	353,5	6 149,2
déc.	2 591,2		590,9	2 292,3	244,6		433,8	357,3	6 510,1
dont: établissements de crédit au Luxembourg									
Actifs									
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		20,2	301,7	36,4		14,6	43,9	550,7
//									
1999	124,6		19,5	288,1	28,9		14,4	19,7	495,3
2000									
mars	118,9		20,2	293,1	28,1		15,9	19,3	495,6
juin	118,1		18,1	297,3	28,3		15,7	17,3	494,9
sept.	122,6		18,8	274,8	28,6		15,4	15,7	475,9
déc.	128,1		17,7	305,9	29,5		14,1	14,5	509,7
Passifs									
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	112,1		23,9	214,7	17,7		10,6	15,5	394,6
2000									
mars	110,7		25,4	203,1	20,0		11,3	16,1	386,7
juin	110,1		22,1	198,5	18,3		10,9	14,0	373,9
sept.	113,5		20,8	190,5	17,3		10,9	13,4	366,5
déc.	118,9		19,9	212,3	17,7		9,3	11,7	389,6

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. À 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 les passifs des résidents quelque soit l'unité monétaire dans laquelle les opérations sont libellées.

3) À 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.

(en pourcent du total)

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									
1996	43,7	3,5	3,3	3,6	3,7	17,1	7,5	17,6	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	33,4		6,4	44,5	4,0		6,5	5,2	100,0
2000									
mars	33,1		6,8	44,7	4,1		6,2	5,1	100,0
juin	33,1		6,6	45,0	3,7		6,5	5,2	100,0
sept.	34,6		6,9	43,1	3,7		6,6	5,1	100,0
déc.	34,1		6,6	44,2	3,6		6,6	4,9	100,0
Passifs									
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	37,3		9,0	37,9	3,8		6,0	5,8	100,0
2000									
mars	38,0		9,3	36,8	3,9		6,4	5,6	100,0
juin	38,4		9,1	36,5	3,8		6,3	5,8	100,0
sept.	39,7		9,3	34,9	3,7		6,6	5,7	100,0
déc.	39,8		9,1	35,2	3,8		6,7	5,5	100,0
dont: établissements de crédit au Luxembourg									
Actifs									
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	25,2		3,9	58,2	5,8		2,9	4,0	100,0
2000									
mars	24,0		4,1	59,1	5,7		3,2	3,9	100,0
juin	23,9		3,7	60,1	5,7		3,2	3,5	100,0
sept.	25,8		3,9	57,7	6,0		3,2	3,3	100,0
déc.	25,1		3,5	60,0	5,8		2,8	2,8	100,0
Passifs									
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	28,4		6,1	54,4	4,5		2,7	3,9	100,0
2000									
mars	28,6		6,6	52,5	5,2		2,9	4,2	100,0
juin	29,5		5,9	53,1	4,9		2,9	3,8	100,0
sept.	31,0		5,7	52,0	4,7		3,0	3,7	100,0
déc.	30,5		5,1	54,5	4,5		2,4	3,0	100,0

Tableau 4.3

Activité bancaire internationale: part du Luxembourg ^{1) 2) 3)}

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	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	5 790,7	2 017,2	34,8	495,3	211,1	42,6	8,6	10,5
2000								
mars	6 078,0	2 094,3	34,5	495,6	198,6	40,1	8,2	9,5
juin	6 089,5	2 120,3	34,8	494,9	194,6	39,3	8,1	9,2
sept.	5 962,1	2 122,2	35,6	475,9	190,6	40,1	8,0	9,0
déc.	6 315,5	2 210,5	35,0	509,7	200,0	39,2	8,1	9,0
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	5 973,6	1 464,2	24,5	394,6	148,4	37,6	6,6	10,1
2000								
mars	6 286,2	1 528,3	24,3	386,7	139,5	36,1	6,2	9,1
juin	6 237,8	1 564,7	25,1	373,9	136,8	36,6	6,0	8,7
sept.	6 149,2	1 551,9	25,2	373,9	136,8	36,6	6,1	8,8
déc.	6 510,1	1 590,8	24,4	389,6	154,4	39,6	6,0	9,7

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. À 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

Evolution des indices des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et national (IPCN) au Luxembourg

(variations annuelles en pourcentage, sauf mention contraire)

	IPCH de la zone euro (élément de comparaison)	IPCH en valeur indiciaire (1996=100)	IPCN ¹	Inflation sous-jacente ²	IPCH	IPCH							Services
						Biens	Biens alimentaires: Non traités		Traités	Biens industriels	Non énergétiques	Energétiques	
Pondérations (en %, en 2001)	1000,00	1000,00	778,9	727,1	1000,0	695,3	233,8	58,6	175,2	461,5	329,7	131,8	304,7
1999	1,1	103,39	1,03	0,92	1,03	0,79	1,55	1,38	1,68	0,53	0,17	2,88	1,48
2000	2,3	107,29	3,15	1,85	3,78	4,43	2,50	2,18	2,63	5,25	1,53	20,32	2,54
1999													
jan.	0,8	100,79	-1,35	-0,82	-1,35	-2,37	2,24	2,43	2,05	-4,16	-3,38	-8,50	0,77
fév.	0,8	102,65	0,51	1,08	0,51	0,30	2,04	2,04	2,04	-0,30	0,79	-7,13	0,96
mars	1,0	102,77	0,58	1,12	0,58	0,30	2,03	2,03	2,04	-0,40	0,79	-6,40	1,06
avril	1,1	103,26	1,28	1,23	1,28	1,29	2,33	2,32	2,24	0,80	0,79	1,23	1,25
mai	1,0	103,55	1,22	1,31	1,22	0,99	2,03	1,83	2,43	0,70	0,69	0,40	1,63
juin	0,9	103,50	1,22	1,23	1,22	1,08	1,74	1,83	1,84	0,80	0,79	1,42	1,44
juil.	1,1	102,21	-0,24	-0,34	-0,24	-0,99	1,25	1,15	1,44	-1,89	-2,48	2,36	1,24
août	1,2	103,88	1,31	1,03	1,31	1,28	0,86	0,48	1,25	1,49	0,69	6,55	1,34
sept.	1,2	104,14	1,65	1,19	1,65	1,48	0,86	0,57	1,05	1,89	0,69	8,85	1,92
oct.	1,4	104,44	1,86	1,32	1,86	1,87	1,15	0,48	1,44	2,19	0,89	9,96	1,91
nov.	1,5	104,53	1,89	1,27	1,89	1,77	0,96	0,48	1,24	2,19	0,79	10,98	2,01
déc.	1,7	104,93	2,37	1,42	2,37	2,46	1,15	1,05	1,15	3,09	0,89	16,46	2,20
2000													
jan.	1,9	104,27	3,21	2,08	3,45	3,94	1,24	0,47	1,72	4,96	2,06	19,34	2,58
fév.	2,0	105,43	2,67	1,52	2,71	2,85	1,53	1,14	1,62	3,39	1,08	18,55	2,48
mars	2,1	105,87	2,81	1,44	3,02	3,44	1,33	0,66	1,71	4,29	1,18	21,90	2,38
avril	1,9	106,60	2,71	1,50	3,23	3,71	1,61	0,66	2,09	4,55	1,28	20,30	2,47
mai	1,9	106,63	2,55	1,60	2,97	3,32	1,99	0,94	2,37	3,85	1,48	15,90	2,36
juin	2,4	108,06	3,27	1,87	4,41	5,27	2,84	1,70	3,32	6,52	1,48	26,40	2,55
juil.	2,3	107,04	3,44	1,97	4,73	5,77	2,84	1,79	3,23	7,11	1,52	26,83	2,64
août	2,3	107,72	3,14	1,95	3,70	4,18	3,13	2,94	3,03	4,71	1,57	16,43	2,74
sept.	2,8	108,51	3,42	2,00	4,20	4,95	3,32	3,32	3,22	5,67	1,57	20,04	2,63
oct.	2,7	108,86	3,45	1,96	4,23	5,12	3,41	3,99	3,12	5,84	1,57	20,17	2,44
nov.	2,9	109,19	3,65	2,15	4,46	5,41	3,41	4,17	3,02	6,33	1,76	21,20	2,72
déc.	2,6	109,35	3,47	2,16	4,21	5,10	3,40	4,34	3,02	5,80	1,76	17,19	2,53
2001													
jan.	2,4	107,31	2,90	2,38	2,92	2,82	3,20	5,10	2,44	2,56	1,51	5,55	3,17
fév.	2,6	108,53	2,87	2,44	2,94	2,87	3,29	4,71	2,81	2,50	1,66	4,86	3,26
mars	2,6	109,09	2,89	2,47	3,04	2,95	3,28	4,89	2,62	2,77	1,56	5,70	3,25
avril	2,9	109,52	2,82	2,68	2,74	2,45	4,20	6,20	3,54	1,51	1,55	1,01	3,43
mai	3,4	110,65	3,27	2,69	3,77	3,97	4,27	6,74	3,43	3,70	1,55	9,49	3,42
juin	3,0	111,03	2,91	2,77	2,75	2,41	4,06	7,15	2,94	1,48	1,65	1,19	3,69
juil.	2,8	109,60	3,01	3,10	2,39	1,88	4,14	7,60	3,03	0,47	2,20	-3,79	3,68

Source: Base de données New Cronos d'EUROSTAT, sauf mention contraire (*).

1) Source STATEC

2) La série en question est établie en excluant de l'indice général les positions suivantes: pommes de terre, café, thé (infusion), cacao et chocolat en poudre, gaz de ville, gaz naturel, gaz liquéfié, combustibles liquides, combustibles solides, gas-oil, essence, lubrifiants, additifs et fleurs.

L'inflation sous-jacente est calculée par rapport à l'IPCN.

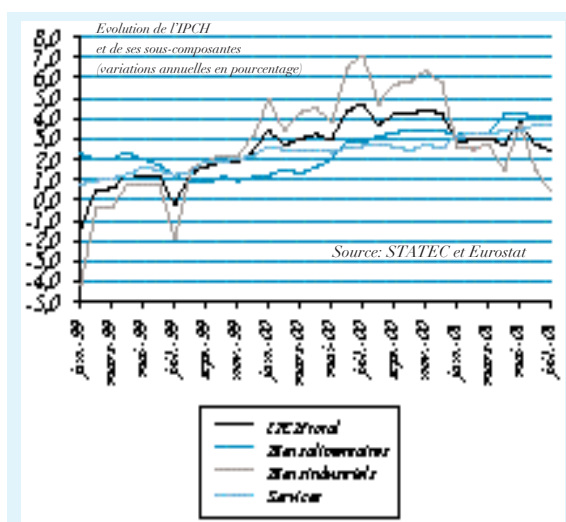
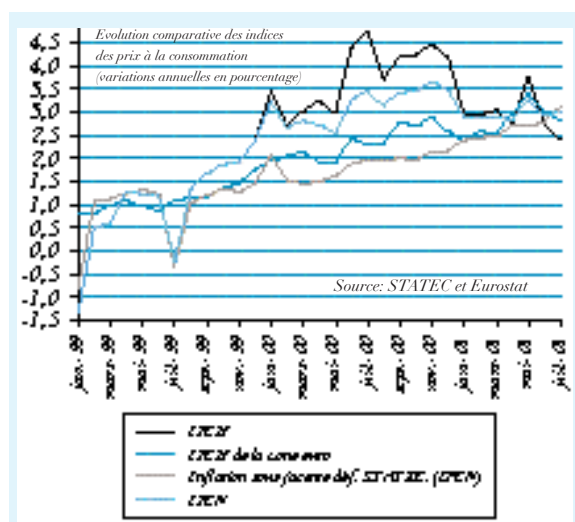


Tableau 5.2.1

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 (variations par rapport aux prix en USD)	
	Indice 1995=100	Selon le marché à la vente			Selon la finalité			Total ¹⁾	Non énergétiques ²⁾	Pétrole brut ²⁾	
		Marché domestique	Union Européenne	Hors Union Européenne	Biens d'équipement	Biens intermédiaires	Biens de consommation				
1999	94,38	-4,82	-2,14	-5,80	-4,24	-0,34	-6,94	1,51	11,89	-7,66	40,07
2000	98,95	4,85	6,24	4,34	5,07	3,26	5,52	3,20	31,44	2,25	59,10
1999											
jan.	95,38	-4,77	-1,94	-5,51	-5,40	-0,20	-6,47	-0,28	-18,12	-11,65	-26,71
fév.	94,51	-6,12	-2,66	-7,06	-6,61	0,38	-8,52	0,43	-18,36	-13,54	-27,45
mars	93,73	-6,40	-4,13	-7,07	-6,57	-0,68	-8,85	0,73	-7,94	-14,35	-4,66
avril	93,12	-7,77	-5,41	-8,39	-8,24	-0,92	-10,66	0,61	-1,58	-14,27	13,98
mai	93,74	-6,40	-4,36	-7,22	-5,66	-1,12	-8,80	0,75	0,80	-11,54	5,77
juin	93,57	-6,12	-4,02	-6,92	-5,48	-0,79	-8,47	0,71	6,42	-9,71	30,76
juil.	93,81	-5,73	-3,50	-6,49	-5,48	-1,27	-7,94	1,01	15,70	-7,84	58,15
août	93,90	-5,20	-2,58	-6,41	-3,61	-0,07	-7,42	1,08	24,42	-4,22	70,29
sept.	94,35	-4,47	-1,15	-6,18	-1,71	-0,14	-6,74	2,52	28,55	-3,07	67,66
oct.	94,91	-3,26	1,09	-5,02	-1,58	-0,27	-5,16	2,91	29,47	-0,73	74,76
nov.	95,54	-1,14	2,51	-2,15	-1,72	0,42	-2,52	3,67	42,54	-0,60	125,18
déc.	95,95	-0,07	0,84	-0,78	1,65	0,65	-1,12	3,95	56,37	2,90	161,12
2000											
jan.	95,57	0,20	3,24	-0,82	0,34	0,41	-0,52	3,03	53,56	4,23	129,66
fév.	96,24	1,83	3,54	1,04	2,72	1,34	1,73	2,52	64,75	5,30	172,25
mars	96,85	3,33	5,83	2,28	4,35	3,69	3,44	2,70	52,34	6,50	119,41
avril	98,33	5,59	8,86	4,10	7,38	3,74	6,52	3,16	27,21	5,63	47,80
mai	99,01	5,62	8,58	4,60	5,94	4,28	6,25	4,02	37,96	4,60	80,03
juin	99,89	6,75	8,98	5,85	7,51	4,05	7,92	3,89	41,86	3,13	88,21
juil.	100,06	6,66	8,46	5,89	7,37	4,50	7,81	3,45	28,85	3,75	49,97
août	100,37	6,89	7,78	6,90	5,65	4,09	8,08	3,97	25,78	0,86	48,49
sept.	100,12	6,12	5,75	6,43	5,36	4,21	7,13	3,37	24,81	0,85	46,34
oct.	99,91	5,27	4,61	5,57	4,95	2,82	6,33	2,67	25,08	-1,59	40,91
nov.	100,30	4,98	4,81	5,04	5,02	2,70	5,93	2,74	20,63	-2,06	32,25
déc.	100,76	5,01	4,71	5,26	4,46	3,34	5,82	2,88	0,92	-3,64	-1,80
2001											
jan.	100,68	5,35	4,76	5,56	5,29	3,53	5,85	4,53	0,40	-4,41	0,94
fév.	100,56	4,49	5,62	4,21	4,15	2,95	4,65	4,90	-0,19	-4,68	-1,30
mars	100,66	3,93	3,65	3,78	4,90	1,41	4,02	5,26	-5,85	-6,46	-10,82
avril	100,85	2,56	3,24	2,35	2,50	1,95	1,98	5,41	4,64	-6,87	13,75
mai	100,41	1,41	2,22	1,33	0,67	0,60	0,88	4,13	-1,63	-7,36	3,83
juin	99,97	0,08	2,12	-0,36	-0,91	0,43	-0,89	3,86	-7,03	-7,76	-6,60
juil.	.	.	.	.	.	.	.	.	-9,39	-9,29	-13,92

Source: STATEC, sauf mention contraire

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

2) Source: Bloomberg (Dated European Quote)

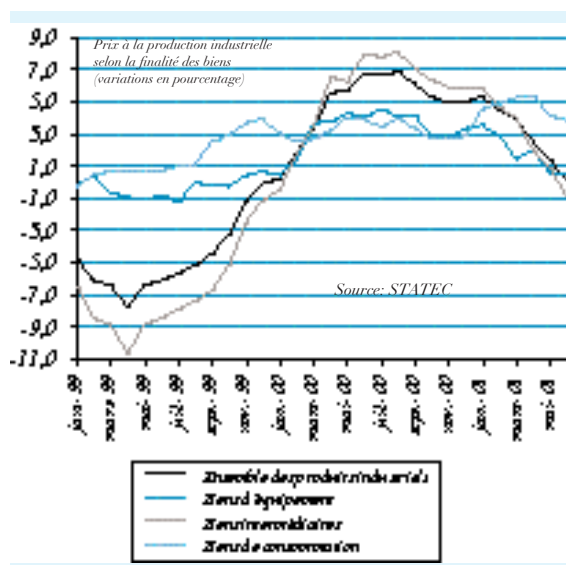
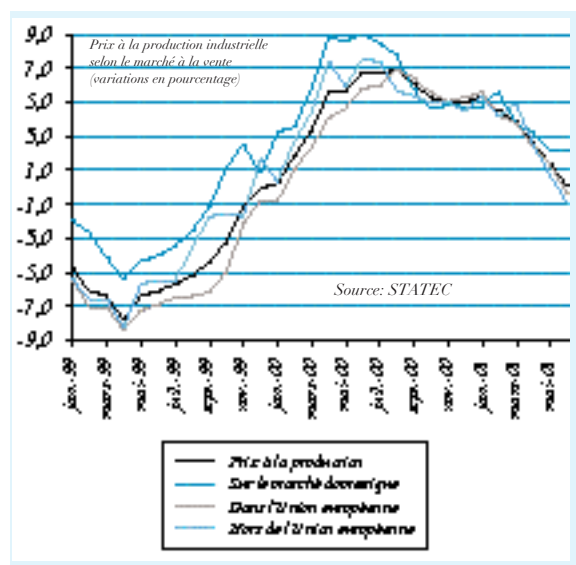


Tableau 5.2.2

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		dans l'industrie manufacturière		Termes de l'échange	Valeurs unitaires	
		Salaires et traitements	Salaires	Gain horaire moyen des ouvriers	Revenu moyen par salarié		Exportation	Importation
1999	3,0	2,20	1,86	1,01	0,67	-1,93	6,52	-1,32
2000	5,0	5,22	4,18	4,83	3,71	-2,09	12,73	3,22
1999								
jan.	3,0	1,28	0,11	-0,19	-0,71	0,53	-3,36	-3,87
fév.	0,8	-4,52	-0,11	1,67	-6,56	-1,31	-5,61	-4,37
mars	1,9	2,23	2,00	-1,65	0,21	-1,09	-4,11	-3,06
avril	1,6	8,40	3,39	2,26	6,45	-1,53	-4,77	-3,28
mai	3,2	2,69	1,84	3,89	0,99	-2,84	-5,01	-2,24
juin	2,5	0,00	-1,11	-5,82	-0,91	-1,35	-3,70	-2,38
juil.	0,4	0,39	-0,70	1,08	-0,19	-2,82	-3,75	-0,96
août	4,2	4,14	4,25	0,45	2,61	-1,67	-2,67	-1,01
sept.	3,7	3,91	4,35	3,04	2,29	-3,72	-2,55	1,21
oct.	3,3	1,66	0,71	3,03	0,09	-2,88	-1,32	1,60
nov.	5,2	3,46	3,55	-0,27	-0,29	-2,72	-1,53	1,22
déc.	5,2	2,73	3,65	4,16	3,54	-1,71	-0,28	1,45
2000								
jan.	3,5	3,12	1,37	3,12	2,20	-3,86	-1,55	2,39
fév.	6,5	6,52	5,92	-1,36	5,15	-2,52	0,21	2,81
mars	6,0	4,17	3,61	8,76	3,04	-2,83	1,06	4,00
avril	4,3	-0,95	0,41	5,91	-2,18	-2,46	0,46	2,98
mai	4,6	8,48	10,56	-1,83	6,99	-1,24	2,73	4,01
juin	5,7	5,36	3,08	13,58	3,79	-2,35	2,04	4,50
juil.	8,1	8,08	6,36	9,92	6,58	-0,77	2,37	3,17
août	5,5	6,98	6,37	2,35	5,72	-2,13	1,62	3,83
sept.	4,6	4,73	2,38	6,67	3,40	-3,35	0,26	3,74
oct.	5,2	8,66	6,98	6,24	6,94	-0,49	1,69	2,19
nov.	4,5	4,03	2,37	2,74	1,81	-2,00	0,88	2,95
déc.	2,2	4,03	1,53	3,95	1,93	-1,03	1,03	2,07
2001								
jan.	6,0	7,47	7,68	4,03	5,56	-0,12	2,33	2,47
fév.	4,4	4,74	4,00	8,77	3,22	0,21	2,08	1,87
mars	3,2	6,58	6,37	4,45	4,80	1,24	2,27	1,01
avril	.	8,02	9,19	10,16	5,92	0,37	1,78	1,41
mai	.	2,33	-0,43	3,94	0,77	1,10	0,96	-0,12

Source: STATEC

Tableau 6.1.1

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

A prix courants (en millions de EUR)

	PIB	Dépense de consommation finale	Formation brute de capital	Exportations	Importations	Ajustements statistiques
1995	13 966,8	9 153,8	2 974,8	14 830,8	12 992,5	0,0
1996	14 339,3	9 580,7	2 890,5	15 209,7	13 341,7	0,0
1997	15 409,1	9 793,9	3 148,7	16 913,2	14 446,7	0,0
1998	16 389,1	10 148,3	3 199,6	18 629,5	15 588,2	0,0
1999	18 141,4	11 088,6	4 139,1	20 573,6	17 659,9	0,0
2000	20 505,4	11 892,5	4 345,2	24 524,8	20 257,1	0,0

Source: EUROSTAT, STATEC

(taux de variation annuels en %)

	PIB	Dépense de consommation finale	Formation brute de capital	Exportations	Importations	Ajustements statistiques
1995	.	.	.	.	.	.
1996	2,7	4,7	-2,8	2,6	2,7	0,0
1997	7,5	2,2	8,9	11,2	8,3	0,0
1998	6,4	3,6	1,6	10,1	7,9	0,0
1999	10,7	9,3	29,4	10,4	13,3	0,0
2000	13,0	7,2	5,0	19,2	14,7	0,0

Source: EUROSTAT, STATEC

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

	PIB	Dépense de consommation finale	Formation brute de capital	Exportations	Importations	Ajustements statistiques
1995	13 966,8	9 153,8	2 974,8	14 830,8	12 992,5	0,0
1996	14 370,2	9 556,5	2 903,6	15 419,3	13 509,2	0,0
1997	15 413,3	9 878,6	3 275,7	17 035,9	14 771,7	0,0
1998	16 186,6	10 116,9	3 336,9	18 722,5	15 997,0	0,0
1999	17 412,7	10 771,6	4 227,5	20 205,2	17 790,8	0,0
2000	18 898,0	11 192,3	4 254,6	23 094,9	19 659,1	0,0

Source: EUROSTAT, 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	7,6	6,5	26,7	7,9	11,2	0,0
2000	8,5	3,9	0,6	14,3	10,5	0,0

Source: EUROSTAT, 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

(taux de croissance en % (ou spécifié autrement);
chiffres ajustés pour les jours ouvrables;

Autres indicateurs de l'économie réelle

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 (hors l'industrie de l'énergie)	Biens d'investissement	Biens de consommation non durables			Construction
1999	116,3	0,8	1,7	-2,2	4,4	1,4	-3,6	3,8	2,7	12,1
2000	122,1	5,2	4,9	7,2	17,0	-5,7	-12,9	4,4	1,8	0,1
1999										
1 ^{er} trim.	112,4	-3,1	-3,7	-1,0	-4,0	-6,9	-1,7	2,4	2,7	23,0
2 ^e trim.	119,2	-0,2	1,3	-7,1	4,8	0,6	-4,5	2,3	3,1	8,8
3 ^e trim.	112,6	4,5	6,6	-10,9	8,8	10,2	-0,7	1,4	4,1	13,4
4 ^e trim.	120,8	2,3	3,2	8,5	8,7	1,6	-6,9	9,1	1,2	-0,1
2000										
1 ^{er} trim.	123,5	9,4	10,1	8,1	25,4	-7,4	-12,8	7,7	2,9	-5,0
2 ^e trim.	128,0	7,6	7,5	4,9	20,0	-3,8	-10,4	2,6	1,1	10,3
3 ^e trim.	114,2	2,1	0,7	15,2	13,7	-22,2	-12,4	3,6	1,1	-5,1
4 ^e trim.	122,9	1,8	1,6	2,5	9,5	12,0	-15,9	4,1	2,1	-0,7
2001										
1 ^{er} trim.	129,9	5,5	5,6	-0,1	3,1	13,6	11,7	-3,6	6,3	-0,2
2 ^e trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	1,4	-9,4
1999										
jan.	107,2	-1,3	-3,1	-5,3	-5,6	-9,1	3,3	16,3	-4,1	28,0
fév.	112,6	-5,8	-7,1	4,6	-6,1	-9,4	-7,2	-4,9	0,9	21,9
mars	117,4	-2,2	-0,8	-2,0	-0,4	-2,1	-0,9	0,0	12,2	21,2
avril	119,0	1,7	2,7	-7,5	5,0	10,1	-4,2	3,4	2,8	-1,0
mai	120,6	2,3	3,2	-5,3	6,6	2,1	-2,6	2,3	-1,4	9,0
juin	118,0	-4,4	-2,0	-8,5	2,8	-9,7	-6,5	1,4	8,0	23,2
juil.	114,0	-4,1	-0,3	-22,8	3,5	-7,0	-4,9	-0,8	8,4	15,4
août	98,0	15,0	16,5	-4,1	18,3	20,6	9,8	5,8	1,6	13,2
sept.	125,9	4,9	6,3	-5,2	7,6	21,6	-4,4	2,3	2,1	10,9
oct.	125,5	-2,5	-0,1	4,1	2,9	16,1	-15,3	2,6	-2,9	-0,4
nov.	123,6	0,1	0,5	9,7	8,5	-10,3	-8,9	10,3	3,3	0,9
déc.	113,3	10,6	10,4	11,4	16,5	-2,5	6,1	20,1	3,2	-0,9
2000										
jan.	120,8	12,0	12,9	12,4	31,3	-5,6	-12,9	-0,4	2,2	-7,3
fév.	126,6	12,0	12,9	5,9	27,6	-9,5	-8,7	22,3	8,5	-3,0
mars	123,2	4,6	5,0	5,9	18,0	-6,8	-16,6	2,1	-1,7	-5,4
avril	129,4	8,0	9,1	4,5	24,1	-11,1	-10,4	4,4	-0,2	9,0
mai	126,8	5,2	4,7	6,9	18,7	-9,8	-11,8	2,9	7,4	29,4
juin	127,7	9,6	8,7	3,4	17,2	11,4	-9,0	0,6	-3,7	-7,1
juil.	122,3	7,7	6,0	32,3	16,6	-9,7	-7,9	-0,6	-4,3	-11,6
août	97,7	-0,1	-0,8	8,1	17,9	-37,4	-9,0	18,3	-0,6	3,3
sept.	122,5	-1,2	-3,0	7,6	8,1	-20,9	-19,2	3,1	8,6	-3,3
oct.	122,6	-0,8	-2,7	1,2	9,1	-16,1	-17,8	0,0	3,1	1,3
nov.	126,0	1,7	2,2	1,6	9,5	21,6	-20,6	0,2	4,2	4,4
déc.	120,1	4,8	6,0	4,6	10,0	44,1	-9,2	17,6	-0,9	-9,2
2001										
jan.	122,5	1,4	2,0	-6,0	-0,4	14,6	3,9	-17,8	5,8	7,6
fév.	131,3	4,5	3,9	2,4	1,7	6,9	11,8	1,8	4,7	-7,4
mars	135,9	10,7	11,0	3,6	7,9	19,1	19,5	1,2	8,6	1,5
avril	125,3	-1,9	-3,5	2,5	-5,7	-4,6	4,9	-6,1	0,2	-17,2
mai	128,2	0,5	1,6	0,7	0,1	1,4	5,1	1,2	-1,3	-14,5
juin	.	.	.	.	.	.	.	.	5,6	8,7
juil.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	10,2

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)
1999	116,1	5,0	102,6	1,6	5 351	2,9	0,1
2000	122,7	5,6	104,1	1,5	4 964	2,6	3,5
1999							
1 ^{er} trim.	113,3	4,9	101,8	1,9	5 902	3,3	-5,5
2 ^e trim.	115,6	5,0	102,3	1,7	5 138	2,8	-0,4
3 ^e trim.	117,0	5,0	103,4	1,4	5 072	2,8	5,1
4 ^e trim.	118,5	5,1	103,1	1,4	5 291	2,8	1,8
2000							
1 ^{er} trim.	119,7	5,6	103,0	1,2	5 430	2,9	8,8
2 ^e trim.	121,9	5,5	103,7	1,4	4 774	2,6	6,0
3 ^e trim.	123,4	5,5	104,7	1,3	4 706	2,5	-0,6
4 ^e trim.	125,6	6,0	105,1	1,9	4 945	2,6	-0,3
2001							
1 ^{er} trim.	127,3	6,4	104,7	1,7	5 082	2,6	3,9
2 ^e trim.	129,0	5,8	.	.	4 617	2,4	.
1999							
jan.	112,6	4,9	101,7	1,9	6 116	3,4	-4,9
fév.	113,0	4,8	101,9	1,9	5 943	3,3	-8,8
mars	114,3	5,0	101,8	1,8	5 648	3,1	-2,6
avril	114,9	4,9	102,2	2,1	5 453	3,0	0,6
mai	115,5	5,1	102,2	1,6	5 074	2,8	1,6
juin	116,4	5,0	102,5	1,4	4 888	2,7	-3,4
juil.	116,1	4,6	103,2	1,1	4 986	2,7	-1,4
août	116,6	5,2	103,5	1,6	4 950	2,7	14,7
sept.	118,3	5,2	103,5	1,6	5 281	2,9	4,6
oct.	118,5	5,1	103,5	1,6	5 240	2,8	-1,6
nov.	119,2	5,3	103,3	1,3	5 300	2,8	-0,8
déc.	117,9	5,1	102,5	1,3	5 332	2,9	9,0
2000							
jan.	118,8	5,5	102,8	1,1	5 568	3,0	11,7
fév.	119,6	5,8	103,2	1,3	5 488	2,9	11,5
mars	120,7	5,6	103,0	1,2	5 233	2,8	3,8
avril	121,1	5,4	103,4	1,2	4 919	2,6	7,8
mai	122,0	5,7	103,7	1,5	4 797	2,6	3,2
juin	122,7	5,4	104,1	1,6	4 607	2,5	7,1
juil.	122,6	5,6	104,7	1,5	4 570	2,4	4,5
août	123,0	5,5	104,7	1,2	4 640	2,5	-1,9
sept.	124,6	5,3	104,9	1,4	4 908	2,6	-4,3
oct.	125,7	6,1	105,3	1,7	4 895	2,6	-4,4
nov.	126,2	5,9	105,5	2,1	4 983	2,6	0,0
déc.	125,0	6,1	104,5	2,0	4 956	2,6	4,0
2001							
jan.	126,6	6,6	104,5	1,7	5 252	2,7	0,3
fév.	127,4	6,5	104,8	1,6	5 096	2,7	2,4
mars	127,9	6,0	104,9	1,8	4 899	2,5	8,9
avril (e)	128,3	5,9	105,5	2,0	4 766	2,5	-5,4
mai (e)	129,2	5,9	105,3	1,5	4 557	2,4	0,0
juin (e)	129,7	5,7	.	.	4 529	2,4	.

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) (e) = 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
1999	178 299	248 888	16 807	231 454	183 650	78 362
2000	183 244	262 965	16 866	245 415	188 208	87 363
1999						
1 ^{er} trim.	176 200	244 793	16 710	225 573	182 102	74 535
2 ^e trim.	178 096	247 172	16 795	230 377	183 234	77 507
3 ^e trim.	178 447	250 183	16 856	233 327	183 519	80 097
4 ^e trim.	180 455	253 404	16 867	236 537	185 745	81 310
2000						
1 ^{er} trim.	181 184	258 641	16 826	239 077	186 614	83 048
2 ^e trim.	183 061	260 702	16 877	243 825	187 835	85 968
3 ^e trim.	183 205	263 868	16 868	247 000	187 911	88 989
4 ^e trim.	185 526	268 649	16 893	251 756	190 471	91 449
2001						
1 ^{er} trim.	186 813	272 234	17 436	254 798	191 895	93 747
2 ^e trim.	188 246	275 916	17 510	258 406	192 863	95 996
1999						
jan.	175 454	248 261	16 712	224 022	181 570	73 731
fév.	175 988	241 719	16 704	225 015	181 931	74 182
mars	177 158	244 398	16 715	227 683	182 806	75 691
avril	177 715	245 731	16 762	228 969	183 168	76 446
mai	178 066	246 929	16 792	230 137	183 140	77 293
juin	178 506	248 857	16 831	232 026	183 394	78 781
juil.	177 735	248 349	16 844	231 505	182 721	78 975
août	177 685	249 223	16 869	232 354	182 635	79 899
sept.	179 921	252 977	16 855	236 122	185 202	81 417
oct.	180 518	253 320	16 874	236 446	185 758	81 163
nov.	181 052	254 830	16 872	237 958	186 352	82 139
déc.	179 794	252 061	16 854	235 207	185 126	80 628
2000						
jan.	180 329	262 280	16 825	237 243	185 897	82 068
fév.	181 035	255 651	16 824	238 827	186 523	82 945
mars	182 189	257 991	16 829	241 162	187 422	84 131
avril	182 587	258 893	16 892	242 001	187 506	84 632
mai	183 298	260 902	16 887	244 015	188 095	85 930
juin	183 297	262 312	16 853	245 459	187 904	87 341
juil.	182 493	262 167	16 863	245 304	187 063	88 000
août	182 473	263 048	16 872	246 176	187 113	88 901
sept.	184 650	266 390	16 869	249 521	189 558	90 066
oct.	185 738	268 735	16 895	251 840	190 633	91 323
nov.	185 922	269 870	16 907	252 963	190 905	92 274
déc.	184 918	267 341	16 876	250 465	189 874	90 749
2001						
jan.	186 193	270 804	17 390	253 414	191 445	92 937
fév.	186 864	272 350	17 446	254 904	191 960	93 812
mars	187 381	273 547	17 471	256 076	192 280	94 492
avril (e)	187 806	274 276	17 516	256 760	192 572	94 796
mai (e)	188 890	276 211	17 526	258 685	193 447	95 647
juin (e)	188 042	277 260	17 487	259 773	192 571	97 544

(e) = estimations

Source: Comité de conjoncture

Tableau 7

Finances publiques luxembourgeoises

(en millions de EUR)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
	Compte général	Compte général	Compte général	Compte général	Compte provisoire	Budget définitif	Budget voté
1. Recettes et dépenses budgétaires – Administration centrale							
Recettes totales	3 713	4 072	4 515	4 726	4 975	4 815	5 445
Recettes courantes	3 666	4 044	4 484	4 593	4 932	4 786	5 413
dont: Impôts directs	1 941	2 142	2 306	2 392	2 543	2 565	2 755
Impôts indirects	1 435	1 632	1 726	1 762	2 148	1 992	2 394
Recettes en capital	47	29	31	133	43	29	34
dont: Emprunts et bons du trésor	19	0	0	25	0	0	0
Dépenses totales	3 689	4 002	4 384	4 676	4 964	4 864	5 445
Dépenses courantes	3 334	3 554	3 854	3 933	4 046	4 240	4 637
Dépenses en capital	356	448	530	743	919	624	808
Solde annuel	24	71	131	50	10	- 49	0
Soldes cumulés	129	200	330	381	391	342	342
2. Critères de convergence – Administration publique							
Traité de Maastricht (en % du PIB)		Définitif	Définitif	Définitif	Provisoire	Estimation	Prévision
Besoin (-) / capacité (+) de financement		2,59%	3,63%	3,18%	4,70%	5,31%	3,65%
Administration publique							
– Administration centrale		0,93%	2,14%	1,29%	3,10%	2,82%	1,17%
– Administrations communales		0,66%	0,57%	0,40%	0,12%	0,55%	0,19%
– Sécurité sociale		1,00%	0,92%	1,50%	1,47%	1,94%	2,29%
Administration publique							
Encours de la dette brute consolidée à valeur nominale à la fin de l'année		6,15%	6,01%	6,43%	5,95%	5,34%	4,97%
Par catégorie:							
Numéraires et dépôts		0,05%	0,04%	0,15%	0,13%	0,12%	0,11%
Titres autres qu'actions							
– court terme		-	-	-	-	-	-
– long terme		3,45%	3,60%	3,71%	3,33%	2,96%	2,75%
Crédits							
– court terme		0,07%	0,11%	0,13%	0,13%	0,12%	0,11%
– long terme		2,58%	2,33%	2,44%	2,35%	2,14%	2,00%
Formation brute de capital fixe		4,67%	4,22%	4,64%	4,27%	4,37%	4,38%
Intérêts		0,35%	0,34%	0,37%	0,31%	0,29%	0,29%

Source: Ministère des Finances

Tableau 8.1

Balance des Paiements courants: résultats cumulés

(en milliards de EUR)³⁾

Libellé	Année 1999			Année 2000 ⁴⁾			Premier trimestre 2000 ⁵⁾			Premier trimestre 2001 ⁶⁾		
	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net
	Opérations courantes	61,651	60,427	1,225	81,463	79,801	1,662	19,481	18,656	0,825	22,464	21,954	0,510
Biens et services	19,685	18,736	0,949	23,993	22,326	1,667	6,212	5,521	0,691	6,421	5,854	0,567
Biens	7,848	10,148	-2,300	9,346	11,328	-1,982	2,271	2,683	-0,412	2,445	2,914	-0,468
Services	11,836	8,588	3,249	14,647	10,997	3,649	3,941	2,837	1,103	3,976	2,940	1,036
Transports	1,076	0,771	0,306	1,257	0,810	0,447	0,300	0,217	0,082	0,296	0,198	0,098
Voyages	1,593	1,182	0,411	1,856	1,309	0,546	0,441	0,273	0,169	0,487	0,314	0,173
Communication	0,579	0,068	0,511	0,659	0,140	0,518	0,220	0,032	0,188	0,226	0,034	0,192
Construction	0,034	0,109	-0,076	0,028	0,151	-0,122	0,010	0,039	-0,030	0,017	0,051	-0,034
Services d'assurance	0,840	0,612	0,228	0,928	0,644	0,284	0,265	0,180	0,085	0,226	0,156	0,070
Services financiers	5,543	3,416	2,126	7,358	4,580	2,778	2,020	1,321	0,700	1,962	1,271	0,691
Informatique et information	0,139	0,173	-0,034	0,192	0,303	-0,111	0,033	0,038	-0,005	0,080	0,098	-0,017
Redevances et droits de licence	0,111	0,100	0,011	0,129	0,137	-0,008	0,033	0,030	0,002	0,040	0,073	-0,033
Autres services aux entreprises	1,390	1,631	-0,240	1,619	2,366	-0,747	0,445	0,537	-0,092	0,501	0,603	-0,102
Services personnels, culturels	0,320	0,478	-0,158	0,396	0,518	-0,122	0,121	0,155	-0,034	0,089	0,127	-0,038
Services des adm. publiques nca	0,210	0,047	0,164	0,225	0,040	0,185	0,053	0,015	0,038	0,052	0,016	0,036
Revenus	39,824	39,221	0,603	55,138	54,832	0,306	12,710	12,429	0,281	15,582	15,528	0,054
Rémunération des salariés	0,611	2,532	-1,921	0,630	2,966	-2,336	0,155	0,671	-0,515	0,158	0,808	-0,650
Revenu des investissements ⁽²⁾⁽⁴⁾	39,213	36,689	2,524	54,509	51,867	2,642	12,555	11,758	0,796	15,424	14,720	0,704
Transferts courants	2,143	2,470	-0,327	2,332	2,643	-0,311	0,559	0,706	-0,147	0,461	0,572	-0,111
Administrations publiques	0,830	0,742	0,089	0,942	0,781	0,161	0,216	0,194	0,022	0,241	0,209	0,032
Autres secteurs	1,312	1,728	-0,416	1,390	1,862	-0,473	0,343	0,512	-0,168	0,220	0,363	-0,143
Solde courant en % du PIB			6,8%			8,1%						

Source: STATEC

1) Chiffres provisoires.

2) Y compris bénéfices réinvestis.

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

4) Estimation pour les chiffres 2001.

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) ²⁾

Période	Balance courante			Biens			Services			Rémunération des salariés			Revenu des investissements			Transferts courants			
	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	
1995	1 ^{er} trim.	12,898	12,309	0,589	1,711	1,839	-0,128	1,583	1,047	0,535	0,131	0,368	-0,236	9,141	8,557	0,584	0,332	0,498	-0,165
	2 ^e trim.	12,465	12,004	0,460	1,678	2,064	-0,386	1,500	1,068	0,432	0,133	0,402	-0,269	8,842	8,083	0,759	0,311	0,388	-0,077
	3 ^e trim.	11,840	11,347	0,493	1,699	1,979	-0,280	1,492	1,076	0,417	0,133	0,394	-0,262	8,245	7,442	0,803	0,271	0,456	-0,184
	4 ^e trim.	12,633	12,423	0,210	1,666	2,033	-0,367	1,583	1,224	0,358	0,134	0,354	-0,320	8,892	8,320	0,573	0,358	0,392	-0,034
Année	49,836	48,083	1,753	6,753	7,914	-1,161	6,158	4,415	1,743	0,532	1,618	-1,086	35,121	32,402	2,719	1,273	1,734	0,461	
1996	1 ^{er} trim.	12,156	11,513	0,644	1,642	1,925	-0,283	1,846	1,210	0,636	0,135	0,405	-0,270	8,027	7,404	0,622	0,507	0,568	-0,061
	2 ^e trim.	11,658	11,308	0,350	1,632	2,010	-0,378	1,684	1,241	0,443	0,137	0,439	-0,302	7,797	7,073	0,724	0,408	0,545	-0,137
	3 ^e trim.	10,886	10,323	0,564	1,495	1,886	-0,391	1,710	1,222	0,487	0,137	0,428	-0,291	7,184	6,297	0,888	0,360	0,489	-0,129
	4 ^e trim.	11,013	10,828	0,185	1,737	2,016	-0,279	1,846	1,487	0,359	0,139	0,496	-0,357	6,860	6,340	0,520	0,431	0,488	-0,058
Année	45,714	43,972	1,742	6,506	7,838	-1,331	7,085	5,160	1,925	0,549	1,769	-1,220	29,868	27,115	2,753	1,705	2,090	-0,385	
1997	1 ^{er} trim.	12,508	12,124	0,384	1,758	2,168	-0,410	2,111	1,377	0,734	0,141	0,451	-0,309	8,126	7,569	0,557	0,372	0,559	-0,187
	2 ^e trim.	12,652	12,360	0,291	1,775	2,199	-0,423	2,055	1,454	0,601	0,144	0,487	-0,343	8,215	7,699	0,516	0,463	0,522	-0,059
	3 ^e trim.	12,836	12,333	0,502	1,886	2,362	-0,477	2,230	1,573	0,657	0,144	0,478	-0,334	8,167	7,373	0,794	0,410	0,548	-0,138
	4 ^e trim.	13,563	13,256	0,307	2,097	2,556	-0,459	2,262	1,771	0,491	0,146	0,553	-0,407	8,587	7,838	0,748	0,472	0,538	-0,066
Année	51,559	50,074	1,485	7,516	9,285	-1,769	8,658	6,175	2,483	0,574	1,968	-1,394	33,095	30,479	2,615	1,716	2,167	-0,451	
1998	1 ^{er} trim.	14,713	14,007	0,706	2,102	2,396	-0,294	2,500	1,721	0,779	0,145	0,501	-0,356	9,549	8,859	0,690	0,417	0,529	-0,112
	2 ^e trim.	14,685	14,197	0,488	2,063	2,525	-0,462	2,368	1,712	0,656	0,147	0,544	-0,397	9,587	8,900	0,687	0,519	0,515	0,003
	3 ^e trim.	14,081	13,625	0,456	1,887	2,304	-0,417	2,452	1,758	0,694	0,148	0,537	-0,390	9,182	8,434	0,748	0,413	0,591	-0,179
	4 ^e trim.	14,785	14,854	-0,069	2,048	2,657	-0,609	2,658	2,026	0,631	0,149	0,623	-0,473	9,375	8,963	0,412	0,555	0,585	-0,030
Année	58,265	56,682	1,582	8,100	9,882	-1,782	9,979	7,218	2,761	0,589	2,205	-1,616	37,694	35,156	2,538	1,903	2,221	-0,318	
1999	1 ^{er} trim.	15,255	14,924	0,331	1,819	2,391	-0,572	2,883	1,909	0,974	0,149	0,572	-0,423	9,894	9,296	0,599	0,510	0,757	-0,247
	2 ^e trim.	14,954	14,584	0,370	2,028	2,436	-0,408	2,801	2,131	0,670	0,151	0,622	-0,471	9,482	8,806	0,675	0,492	0,588	-0,096
	3 ^e trim.	14,811	14,236	0,575	1,943	2,469	-0,527	2,941	2,151	0,790	0,154	0,613	-0,458	9,250	8,479	0,771	0,522	0,524	-0,002
	4 ^e trim.	16,631	16,683	-0,052	2,059	2,851	-0,793	3,211	2,397	0,815	0,156	0,725	-0,569	10,586	10,108	0,478	0,618	0,601	0,017
Année	61,651	60,427	1,225	7,848	10,148	-2,300	11,836	8,588	3,249	0,611	2,532	-1,921	39,213	36,689	2,524	2,143	2,470	-0,327	
2000 ⁽¹⁾	1 ^{er} trim.	19,481	18,656	0,825	2,271	2,683	-0,412	3,941	2,837	1,103	0,155	0,671	-0,515	12,555	11,758	0,796	0,559	0,706	-0,147
	2 ^e trim.	20,390	19,903	0,487	2,308	2,798	-0,491	3,505	2,653	0,852	0,157	0,720	-0,563	13,717	13,055	0,662	0,704	0,677	0,027
	3 ^e trim.	19,961	19,447	0,514	2,178	2,735	-0,557	3,666	2,692	0,973	0,157	0,721	-0,564	13,456	12,668	0,789	0,504	0,631	-0,127
	4 ^e trim.	21,631	21,795	-0,165	2,590	3,112	-0,522	3,536	2,815	0,721	0,160	0,853	-0,694	14,781	14,386	0,395	0,565	0,629	-0,065
Année	81,463	79,801	1,662	9,346	11,328	-1,982	14,647	10,997	3,649	0,630	2,966	-2,336	54,509	51,867	2,642	2,332	2,643	-0,311	
2001 ⁽¹⁾	22,464	21,954	0,510	2,445	2,914	-0,468	3,976	2,940	1,036	0,158	0,808	-0,650	15,424	14,720	0,704	0,461	0,572	-0,111	

Source: ST/AT/EC

1) Chiffres provisoires.

2) 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 devises sur des rési- dents de la zone euro
	1	2	3	4	5	6	7	8
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
avril	103,748	22,053	0,076	2,958	78,358	0,378	0,000	0,000
mai	103,912	22,053	0,076	3,438	78,360	0,061	0,000	0,000
juin	104,443	23,105	0,076	3,758	77,519	0,061	0,000	0,000
juil.	105,219	22,884	0,076	3,458	78,814	0,063	0,000	0,000
août	104,741	23,105	0,076	4,056	77,519	0,061	0,000	0,000
sept.	109,587	23,105	0,076	4,409	82,007	0,066	0,000	0,000
oct.	113,063	23,938	0,076	4,651	84,308	0,166	0,000	0,000
nov.	110,070	23,477	0,076	4,864	81,537	0,191	0,000	0,000
déc.	105,073	22,374	0,076	4,882	77,659	0,158	0,000	0,000
2001 ⁽¹⁾								
jan.	104,432	21,733	0,076	5,058	77,462	0,179	0,000	0,000
fév.	119,901	21,880	0,076	5,276	92,565	0,180	0,000	0,000
mars	122,594	22,397	0,076	5,568	94,450	0,179	0,000	0,000
avril	124,864	22,664	0,076	5,688	96,320	0,192	0,000	0,000
mai	135,492	24,116	0,076	6,249	105,079	0,048	0,000	0,000
juin	146,747	24,303	0,076	6,425	115,963	0,056	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 défaite 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%	5,505	-3,3%	7,382	0,9%	-1,877	-15,5%
1997	Année	6,260	13,1%	8,382	13,0%	-2,122	-12,6%	6,252	13,6%	8,396	13,7%	-2,144	-14,2%
1998	jan.	0,567	18,7%	0,681	9,8%	-0,114	20,1%	0,586	7,4%	0,727	-10,2%	-0,141	46,6%
	fév.	0,617	28,4%	0,768	21,3%	-0,151	1,1%	0,638	8,8%	0,788	8,4%	-0,150	-6,6%
	mars	0,661	30,6%	0,824	20,3%	-0,163	8,7%	0,600	-6,0%	0,746	-5,4%	-0,146	2,9%
	1 ^{er} trim.	1,845	26,0%	2,273	17,3%	-0,428	9,7%	1,823	9,1%	2,261	2,1%	-0,437	19,5%
	avril	0,629	10,1%	0,791	14,8%	-0,162	-37,2%	0,595	-0,8%	0,763	2,3%	-0,168	-15,0%
	mai	0,581	16,7%	0,728	11,7%	-0,147	4,4%	0,598	0,2%	0,760	-0,3%	-0,162	3,4%
	juin	0,634	18,9%	0,788	14,7%	-0,154	-0,4%	0,596	-0,5%	0,755	-0,8%	-0,159	1,9%
	2 ^e trim.	1,844	15,1%	2,307	13,8%	-0,463	-8,9%	1,789	-1,9%	2,278	0,8%	-0,489	-11,8%
	juil.	0,610	14,9%	0,788	12,6%	-0,178	-5,5%	0,591	-0,7%	0,777	3,0%	-0,186	-17,0%
	août	0,458	10,6%	0,608	-15,2%	-0,150	50,5%	0,584	-1,3%	0,758	-2,4%	-0,175	6,1%
	sept.	0,614	9,2%	0,762	9,2%	-0,148	-9,3%	0,581	-0,4%	0,742	-2,2%	-0,160	8,3%
	3 ^e trim.	1,682	11,6%	2,158	2,1%	-0,476	21,6%	1,757	-1,8%	2,277	0,0%	-0,521	-6,5%
	oct.	0,611	-0,1%	0,799	10,7%	-0,188	-70,8%	0,575	-1,0%	0,760	2,5%	-0,185	-15,3%
nov.	0,615	9,1%	0,747	5,9%	-0,132	6,5%	0,613	6,6%	0,745	-2,0%	-0,132	28,6%	
déc.	0,524	2,8%	0,904	3,3%	-0,380	-4,1%	0,563	-8,2%	0,835	12,2%	-0,273	-107,0%	
4 ^e trim.	1,750	3,8%	2,451	6,4%	-0,700	-13,6%	1,751	-0,3%	2,340	2,8%	-0,589	-13,2%	
	Année	7,121	13,8%	9,188	9,6%	-2,067	2,6%	7,120	13,9%	9,156	9,1%	-2,036	5,1%
1999	jan.	0,533	-5,9%	0,669	-1,7%	-0,135	-19,1%	0,569	1,1%	0,750	-10,2%	-0,181	33,6%
	fév.	0,535	-13,3%	0,725	-5,6%	-0,190	-25,8%	0,555	-2,3%	0,751	0,1%	-0,195	-7,8%
	mars	0,647	-2,0%	1,002	21,7%	-0,355	-117,7%	0,572	3,0%	0,869	15,7%	-0,297	-51,8%
	1 ^{er} trim.	1,716	-7,0%	2,396	5,4%	-0,680	-59,0%	1,696	-3,1%	2,370	1,3%	-0,673	-14,3%
	avril	0,608	-3,4%	0,793	0,1%	-0,185	-14,0%	0,576	0,6%	0,775	-10,8%	-0,200	32,7%
	mai	0,587	1,1%	0,796	9,4%	-0,209	-42,4%	0,599	4,1%	0,821	5,9%	-0,222	-11,2%
	juin	0,660	4,0%	0,821	4,2%	-0,161	-5,0%	0,609	1,7%	0,792	-3,6%	-0,183	17,8%
	2 ^e trim.	1,854	0,5%	2,410	4,5%	-0,556	-20,1%	1,784	5,2%	2,389	0,8%	-0,604	10,2%
	juil.	0,660	8,3%	0,952	20,8%	-0,291	-63,4%	0,668	9,6%	0,962	21,4%	-0,294	-60,7%
	août	0,526	14,9%	0,697	14,8%	-0,172	-14,4%	0,652	-2,4%	0,837	-12,9%	-0,185	37,0%
	sept.	0,652	6,1%	0,789	3,5%	-0,137	7,4%	0,622	-4,7%	0,778	-7,0%	-0,157	15,3%
	3 ^e trim.	1,838	9,3%	2,438	13,0%	-0,599	-26,0%	1,942	8,8%	2,578	7,9%	-0,635	-5,1%
	oct.	0,665	8,8%	0,933	16,7%	-0,267	-42,1%	0,649	4,3%	0,906	16,4%	-0,257	-64,0%
nov.	0,669	8,8%	0,984	31,7%	-0,315	-137,9%	0,642	-1,0%	0,929	2,5%	-0,286	-11,4%	
déc.	0,620	18,3%	0,914	1,1%	-0,294	22,7%	0,667	3,8%	0,870	-6,4%	-0,203	29,1%	
4 ^e trim.	1,955	11,7%	2,830	15,5%	-0,876	-25,0%	1,957	0,8%	2,704	4,9%	-0,747	-17,5%	
	Année	7,363	3,4%	10,074	9,6%	-2,711	-31,2%	7,380	3,7%	10,040	9,7%	-2,660	-30,7%
2000	jan.	0,666	24,8%	0,805	20,4%	-0,139	-2,9%	0,701	5,1%	0,895	2,9%	-0,194	4,4%
	fév.	0,686	28,2%	0,868	19,7%	-0,182	4,2%	0,678	-3,2%	0,872	-2,5%	-0,194	-0,2%
	mars	0,776	19,8%	1,017	1,5%	-0,241	31,9%	0,675	-0,4%	0,908	4,1%	-0,233	-19,7%
	1 ^{er} trim.	2,128	24,0%	2,690	12,3%	-0,563	17,3%	2,054	4,9%	2,675	-1,1%	-0,621	16,8%
	avril	0,662	8,9%	0,890	12,3%	-0,228	-23,5%	0,681	0,9%	0,911	0,3%	-0,230	-1,3%
	mai	0,761	29,7%	0,986	23,9%	-0,226	-7,7%	0,716	5,1%	0,938	3,0%	-0,222	3,3%
	juin	0,704	6,7%	0,913	11,2%	-0,209	-29,5%	0,672	-6,0%	0,918	-2,1%	-0,245	-10,5%
	2 ^e trim.	2,126	14,7%	2,789	15,7%	-0,663	-19,3%	2,069	0,8%	2,767	3,4%	-0,697	-12,3%
	juil.	0,671	1,6%	0,882	-7,3%	-0,211	27,5%	0,698	3,8%	0,910	-0,8%	-0,213	-13,4%
	août	0,607	15,4%	0,833	19,5%	-0,226	-31,8%	0,714	2,3%	0,956	5,0%	-0,242	-13,9%
	sept.	0,708	8,5%	0,955	21,1%	-0,248	-81,3%	0,709	-0,6%	0,981	2,6%	-0,272	-12,3%
	3 ^e trim.	1,986	8,0%	2,671	9,6%	-0,685	-14,3%	2,121	2,5%	2,847	2,9%	-0,726	-4,1%
	oct.	0,787	18,3%	1,041	11,7%	-0,254	4,9%	0,742	4,6%	0,959	-2,2%	-0,217	20,0%
nov.	0,798	19,2%	1,024	4,0%	-0,226	28,2%	0,753	1,4%	0,967	0,8%	-0,214	1,4%	
déc.	0,653	5,4%	0,935	2,4%	-0,283	3,8%	0,756	0,4%	0,954	-1,3%	-0,199	7,3%	
4 ^e trim.	2,238	14,5%	3,001	6,0%	-0,763	12,9%	2,251	6,1%	2,881	1,2%	-0,630	13,2%	
	Année	8,477	15,1%	11,151	10,7%	-2,673	1,4%	8,495	15,1%	11,169	11,2%	-2,675	-0,6%
2001	jan.	0,745	11,9%	0,935	16,1%	-0,189	-36,1%	0,721	-4,6%	0,959	0,5%	-0,238	-19,6%
	fév.	0,697	1,5%	0,909	4,7%	-0,213	-16,7%	0,722	0,1%	0,959	0,0%	-0,237	0,2%
	mars	0,779	0,4%	1,020	0,2%	-0,241	0,1%	0,709	-1,8%	0,937	-2,3%	-0,228	3,8%
	1 ^{er} trim.	2,221	4,4%	2,864	6,4%	-0,643	-14,3%	2,152	-4,4%	2,855	-0,9%	-0,703	-11,6%
	avril	0,701	6,0%	0,979	10,0%	-0,277	-21,6%	0,704	-0,6%	0,978	4,3%	-0,273	-19,8%
mai	0,736	-3,3%	0,973	-1,4%	-0,237	-5,0%	0,696	-1,2%	0,929	-5,0%	-0,233	14,8%	

Source: STATEC

1998, 1999, 2000 et 2001 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.

Chapitre 4

ACTUALITES ET DIVERS

4 ACTUALITÉS ET DIVERS 128

4.1	Campagne d'Information Euro 2002 relative à l'introduction des billets et pièces en euros	130
4.1.1	Allocution de Yves Mersch, Président de la Banque centrale du Luxembourg, lors de la Conférence Campagne d'Information Euro 2002 à Luxembourg, le 3 juillet 2001	132
4.1.2	<i>l'EURO. NOTRE monnaie.</i> Intervention de Christian Noyer, Vice-président de la Banque centrale européenne, lors de la Conférence Campagne d'Information Euro 2002 à Luxembourg, le 3 juillet 2001	134
4.1.3	COMMUNIQUE DE PRESSE	138
4.2	Liste des circulaires de la BCL	139
4.3	Publications de la BCL	140
4.4	Publications de la Banque centrale européenne (BCE)	141
4.5	Liste des abréviations	143

4.1 CAMPAGNE D'INFORMATION EURO 2002 RELATIVE À L'INTRODUCTION DES BILLETS ET PIÈCES EN EUROS

La Campagne d'Information Euro 2002, conduite par la BCE et les BCN de la zone euro, comporte deux grands volets:

- a) l'information sur:
 - l'aspect des billets et des pièces en euros, y compris leurs couleurs et leurs dimensions;
 - les signes de sécurité qui permettront au public de vérifier l'authenticité des nouveaux billets et des nouvelles pièces (ces éléments ont été rendus publics en septembre 2001);
 - les valeurs unitaires;
 - les modalités pratiques du «cash-changeover» au Luxembourg.
- b) la formation des personnes appelées à traiter les nouveaux signes monétaires (caissiers et personnel de caisse, policiers, agents de sécurité,...).

La campagne implique l'information du public sur le scénario du «cash-changeover» à Luxembourg établi de commun accord entre la BCL, le Gouvernement et les principaux acteurs économiques impliqués dans l'opération de remplacement.

Au Luxembourg, le passage du franc à l'euro se déroulera en 3 grandes étapes:

1. préalimentation des billets et des pièces en euros: du 01/09/2001 au 31/12/2001

La BCL mettra à la disposition des banques et de l'Entreprise des Postes et Télécommunications des billets et pièces en euros. Le public pourra également préparer son nouveau porte-monnaie de pièces en euros en achetant, à partir du 15 décembre 2001, des kits «PUBLIC» sous forme de petits sachets contenant un éventail des différentes pièces en euros pour une contre-valeur de 500 francs.

2. double circulation franc/euro: 01/01/2001 au 28/02/2002

A partir du mardi 1^{er} janvier 2002, les billets et pièces en euros auront cours légal et circuleront en parallèle avec les billets et pièces nationaux. Durant cette période de double circulation, les paiements au comptant, c'est-à-dire avec des billets et pièces, pourront se faire aussi bien en francs qu'en euros. Par contre, tous les paiements scripturaux (les paiements par virement, chèque ou carte de crédit ou de débit) ne pourront se faire plus qu'en euros. Les banques et l'Entreprise des

P&T ne fourniront plus que des billets et pièces en euros. Le commerce jouera également un rôle primordial dans cette phase de double circulation, puisqu'il s'est engagé à rendre, dans la mesure du possible, le change en euros.

3. circulation exclusive de l'euro: à partir du 01/03/2002

A partir du 1^{er} mars, seuls les billets et pièces en euros auront cours légal et seront, de ce fait, exclusivement acceptés en paiement.

Les billets et pièces en francs luxembourgeois et belges qui restent entre les mains du public après le 28 février 2002 continueront à être échangés, sans frais, contre des billets et pièces en euros auprès de la BCL, de l'Entreprise des P&T et de certaines banques commerciales.

Le programme de partenariat (avec les banques, le secteur de la distribution en particulier les grandes surfaces, les organisations actives auprès des populations plus vulnérables, les institutions éducatives, les forces de police, le secteur du tourisme, les médias) constitue la pierre angulaire de la campagne d'Information Euro 2002, car il vise l'effet multiplicateur d'informations sur l'euro aux différents groupes de la société.

Deux phases marquent la Campagne d'Information Euro 2002:

1^{re} phase de la campagne (jusqu'à fin août 2001)

Un large éventail d'informations générales et pratiques sont disponibles sous forme de documents originaux qui peuvent être imprimés et distribués par les partenaires. La BCL met à disposition des partenaires des maquettes pour la réalisation d'affiches, de dépliants, d'annonces, etc., traitant des billets et des pièces en euros, ainsi qu'une cassette vidéo d'information. Ces documents peuvent être adaptés aux propres besoins et exigences du partenaire. Toutes ces actions sont soutenues par un programme presse adéquat dont les articles sont signés par la BCL.

2^e phase de la campagne (septembre 2001 à mars 2002)

Durant la seconde phase, qui a débuté au mois de septembre 2001, l'aspect définitif des billets en euros et

leurs signes de sécurité ont été révélés. La BCL fournit les informations adéquates traitant des questions de sécurité. C'est la phase la plus active de la campagne.

En accord avec les actions planifiées par l'Eurosystème, la BCL met sur pied ses propres activités de communication dont les éléments principaux sont:

a) €-clock

L'€-clock, indiquant en chiffres lumineux le compte à rebours jusqu'à l'€-day, a été inaugurée le 4 janvier 2001 à la BCL.

b) La brochure «Introduction des billets et pièces en euros au Grand-Duché de Luxembourg» fut publiée par la BCL en octobre 2000. Le Bulletin 2000/3 de la BCL en reproduit le tableau synoptique des principales étapes d'introduction des billets et pièces en euros au Luxembourg.

c) Euro-news

Depuis le 1^{er} février 2001, la BCL est régulièrement présente dans les médias nationaux via des articles de presse, intitulés «Den Euro – eis Suen», et des spots radio et TV. Les Euro-news suivantes ont déjà été publiées:

L'euro, la nouvelle monnaie;

Les informations euro de la BCL;

L'origine et la création des billets en euros;

Les caractéristiques principales des billets en euros;

L'origine et la création des pièces en euros;

Les caractéristiques principales des pièces en euros et en cents;

La sécurité des signes monétaires en euros;

La Campagne d'Information Euro 2002;

L'émission des billets et pièces en euros au Luxembourg;

La production des billets et pièces en euros;

Les dimensions matérielles du passage à l'euro;

Les avantages de l'euro en tant que monnaie unique;

Les modalités pratiques du remplacement du franc par l'euro;

La mise en circulation des billets et pièces en euros;

Le passage du franc à l'euro.

d) Foires

La BCL a participé, ensemble avec ses partenaires, à la Foire Internationale de Luxembourg de printemps 2001.

e) Expositions

A la fin de 2001 et au début de 2002, la BCL organisera des expositions sur l'euro dans les halls des plus grands centres commerciaux du pays.

f) Conférence Campagne d'Information Euro 2002

Comme dans toutes les capitales des autres pays de la zone euro, la BCL a regroupé le 3 juillet 2001 à Luxembourg les principaux acteurs du «cash-change-over» à des sessions de travail. Une séance académique a clôturé les exposés concernant les actions des autorités, des banques et des commerçants et des acteurs sociaux en matière d'introduction des signes monétaires au Luxembourg.

g) Infoline gratuite

Une infoline téléphonique de la BCL (8002 0101) fonctionne pour répondre aux demandes du public concernant les billets et les pièces en euros et leur introduction au Luxembourg.

h) Website www.bcl.lu

Le site Internet de la BCL fournit des informations actuelles sur l'introduction des billets et pièces en euros au Luxembourg.

i) Website www.euro.ecb.int

Ce site multilingue de l'Eurosystème fournit des informations actualisées sur les billets et pièces en euros.

4.1.1 Allocution de Yves Mersch, Président de la Banque centrale du Luxembourg, lors de la Conférence Campagne d'Information Euro 2002 à Luxembourg, le 3 juillet 2001

Les attentes, les craintes, les espoirs

Nous sommes à 182 jours de l'introduction des billets et pièces en euros. L'Eurosystème, indépendant et donc responsable, tient à faire le point. Nous abordons la phase cruciale de notre programme d'émission de billets et de mise en circulation des pièces, tant pour la préparation logistique que pour l'information du public.

Le Luxembourg est le premier Etat participant à la zone euro où tout est préparé; les inspections, la livraison, la répartition entre sites, même les opérations de conditionnement sont en cours.

Il nous tient à cœur de réunir aujourd'hui des représentants des autorités publiques, des professionnels directement concernés et de nos partenaires de communication, en particulier la presse.

Dans l'environnement multi-devises qui caractérise les paiements en espèces au Luxembourg, le passage à l'euro implique une simplification radicale. Ceci contribue sans doute à expliquer pourquoi, au Luxembourg, les craintes ou réserves à l'égard de l'euro sont moins perceptibles que dans d'autres Etats. Ce n'est pas dire que les besoins d'information soient moindres. Nous sommes engagés depuis des mois dans une campagne d'information très active. La demande, continue et croissante, émanant de différents secteurs et du public, justifie l'accélération de nos travaux.

Notre campagne lancée en début d'année poursuit son développement; elle atteindra bientôt son point culminant avec la révélation des éléments de sécurité à Francfort le 30 août prochain, ensuite à Luxembourg à la mi-septembre. Dès ce moment, nous activerons notre programme de formation du personnel spécialisé dans le traitement des espèces.

Les bienfaits de l'euro

La monnaie unique est un objectif politique pour nous depuis des décennies. Ses atouts intrinsèques au bénéfice de la transparence, de la promotion des échanges et de la stabilité, correspondent aux intérêts fondamentaux de notre économie ouverte.

L'émission des signes monétaires en euros est le complément bien nécessaire de l'introduction de l'euro en tant que monnaie scripturale depuis le 1^{er} janvier 1999. L'euro a déjà contribué depuis lors au développement de la place financière.

La réorientation des métiers financiers, l'augmentation des dépôts et la remarquable expansion des organismes de placement collectif en valeurs mobilières doivent beaucoup à l'introduction de cette monnaie, unité de compte, moyen de règlement et réserve de valeur en partage commun pour tous ses utilisateurs professionnels ou particuliers.

Luxembourg est un centre essentiel pour le marché monétaire et le traitement des valeurs mobilières et instruments financiers libellés en euros. La part de l'euro dans les émissions internationales a bien augmenté même si l'attrait de l'euro sur la scène internationale laisse encore à désirer.

Les chiffres du bilan de notre Banque ont connu un développement foudroyant; ils révèlent l'importance effective de la place financière au sein de la zone euro. La participation des établissements de crédit de la Place aux opérations de politique monétaire atteint en moyenne plus de 7% de l'ensemble de la zone euro. Un tel chiffre est sans comparaison avec la part de capital que détient la BCL auprès de la Banque centrale européenne (un peu moins de 0,15%).

Notre contribution aux nouveaux systèmes de paiement tel que le système TARGET, nos nouvelles missions notamment dans le domaine statistique ou celui de la surveillance des systèmes de paiement et d'opérations sur titres s'inscrivent dans le prolongement de l'Union monétaire, stimulant l'intégration financière. On peut observer qu'il s'agit d'autant de charges qui dépassent la part relative de la BCL dans l'Eurosystème. Aux services déjà rendus, s'ajoutent dorénavant l'émission des billets et la mise en circulation des pièces. En assumant cette fonction traditionnelle de banque centrale, nous offrons une palette complète des services au bénéfice de nos citoyens.

L'euro donne une monnaie unique en partage à plus de 300 millions de citoyens, instaurant ainsi une communauté de solidarité irréversible. Faut-il, pour convaincre l'opinion, imaginer ce qu'eût été la situation en l'absence de l'Union monétaire? Peut-on imaginer dans le futur une implosion de l'euro et la recréation de monnaies nationales?

La monnaie commune est un complément nécessaire du Grand Marché, y compris le marché du travail. Rappelons aussi que le Traité instituant la Communauté européenne, fait de la monnaie unique non pas un but final, mais un moyen pour la réalisation des objectifs supérieurs de l'Union, qui incluent le progrès économique et social au sens le plus large.

L'Union monétaire est un stimulant efficace pour une discipline commune. En ce sens, elle apparaît comme un gage de solidarité, non seulement pour le citoyen d'aujourd'hui, mais aussi pour les générations futures. Elle maintient la stabilité des prix à l'intervention de l'Eurosystème; elle stimule la croissance non-inflationniste, dans le respect du pacte de stabilité et de croissance des entités composantes ainsi que des orientations de politiques économiques arrêtées en commun. Elle s'oppose à la tentation de rejeter à plus tard, sur les plus jeunes, le coût de politiques inadaptées.

En ce sens, l'Union monétaire devrait encourager les mesures structurelles encore bien nécessaires en Europe et dont la réalisation est la meilleure garantie d'accès égal de nos concitoyens aux droits économiques et sociaux.

La Conférence Euro 2002

La séance d'aujourd'hui est l'occasion de rassembler ici, auprès de la Banque centrale du Luxembourg, nos principaux partenaires. Elle s'inscrit dans le contexte du cycle de conférences sur l'euro déjà organisées à Bruxelles, Francfort, Madrid, Lisbonne, Dublin et Vienne.

Cet après-midi nous avons pu faire le point sur les travaux préparatoires et de l'information du public, grâce au concours d'orateurs qualifiés et à l'aide de la presse que je remercie pour son action. Le bilan des exposés entendus lors des «workshops» qui viennent de se tenir me paraît très satisfaisant. Ce qui n'empêche qu'il reste beaucoup à faire.

Il me plaît d'accueillir Monsieur Christian Noyer, Vice-Président de la Banque centrale européenne, qui vient une nouvelle fois s'adresser au public luxembourgeois dont il sait les sentiments de sympathie à son égard.

Les billets en euros sont émis par toutes les Banques centrales de l'Eurosystème. Conformément à la structure fédérale de celui-ci, les dispositions sont prises pour assurer une émission harmonieuse de ces signes monétaires dans l'ensemble de l'espace de la zone euro.

On sait le rôle éminent joué par la Commission européenne depuis des années au bénéfice de l'introduction de la monnaie unique. Devrais-je évoquer le rôle des Présidents successifs de la Commission? J'ai donc le plaisir d'accueillir Monsieur Hervé Carré qui nous parlera de l'action de son institution.

Tout au long de la campagne, nous avons veillé à maintenir une coopération étroite avec le Gouvernement. Je suis heureux que Monsieur le Ministre Luc Frieden, qui nous rejoindra dans quelques instants, puisse faire le point sur les travaux en cours, à l'initiative du Gouvernement, dans le domaine législatif et de l'information.

La préparation de l'Eurosystème: aspects logistiques, techniques et juridiques de l'introduction de l'euro, du changeover et de la protection ultérieure

L'opération de remplacement des monnaies nationales et l'introduction des billets et pièces en euros, dans moins de deux cent jours d'ici, prend allure de défi. D'un point de vue logistique, il est souvent rappelé que cette opération est sans précédent dans l'histoire. Elle requiert de la part des Banques centrales participant à l'Eurosystème des efforts gigantesques.

L'émission des billets, fonction exclusive des Banques centrales de l'Eurosystème, englobe un long processus de production, et de contrôle de la qualité; elle comporte aussi les opérations d'alimentation, de mise à disposition et d'entretien de la circulation dans le pays; elle comporte enfin la gestion des incidents et la vigilance dans la détection de toute contrefaçon.

Nous veillons à mettre à la disposition du public un nombre suffisant de billets et de pièces. Le public à Luxembourg est large, il représente un multiple de la population nationale. L'Eurosystème a pris toutes les dispositions nécessaires en ce compris la constitution d'un stock de réserve.

Pour la Banque centrale du Luxembourg, il incombe dans une première phase d'assurer la production de 46 millions de billets et d'assurer la mise en circulation de 120 millions de pièces de monnaies. Certes, nous avons veillé à la qualité de la production.

Nous devons donner corps au concept de monnaie unique par la mise à disposition d'un public de plus de 300 millions de citoyens, de billets et pièces qu'ils puissent quotidiennement utiliser avec commodité et confiance.

La confiance du public n'est pas le fruit du hasard. Elle se mérite. Les billets sont acquis par le public auprès de la Banque centrale. Ils ne sont pas imposés; ils répondent bien à une demande. Le montant émis fait l'objet d'une inscription au passif des comptes de la Banque centrale. Jadis, cette dette de la Banque centrale permettait au porteur d'obtenir en échange des monnaies d'or et d'argent. Aujourd'hui, les billets tirent leur force et leur attrait d'une part, du cours légal qui leur est reconnu par le Traité dans l'ensemble de la zone euro et d'autre part, de la commodité de leur usage.

Dans notre régime de liberté des modes de paiement, le succès du billet dépend de son attrait pour le public. Sans doute a-t-il beaucoup pour séduire. Les signes monétaires, avec leur cours légal, offrent le moyen de paiement efficace par excellence; ils sont universellement acceptés.

Les billets bénéficient d'un environnement légal qui en garantit la protection juridique par un jeu complet de normes européennes et nationales, mises en œuvre par les autorités spécialisées. Chaque billet est aussi une prouesse technique, artistique et commerciale. Les nouveaux billets sont conçus pour résister aux faussaires les plus avertis. Information, efficacité, sécurité sont les maîtres mots de notre campagne qui, conformément au sens militaire du terme, est conduite à la fois sur le champ logistique et sur le champ de la communication.

La Banque centrale a pris les dispositions adéquates pour l'alimentation effective et en temps opportun des opérateurs économiques. Elle s'est assurée à cette fin la protection des forces de l'ordre et le concours des entreprises spécialisées de transport et de sécurité. L'inauguration, dans les temps voulus, des nouveaux immeubles de notre Banque centrale, est déjà à cet égard, un élément de la réussite. Certes, de nombreux efforts nous attendent. Nous savons que l'euro, de par son succès et son utilisation mondiale, court des risques particuliers. Notre devoir est d'y parer. Il s'agit notamment d'entamer le programme de formation des caissiers et autres professionnels qui doivent pouvoir immédiatement reconnaître et tester l'authenticité des signes monétaires. Il s'agit aussi, dans le cadre du système de détection, d'analyse et d'information au sein des Banques centrales, sous le couvert des législations internationales, européennes et nationales, d'assurer une répression efficace de tout acte de falsification ou de contrefaçon.

Les défis

L'euro est un puissant facteur de transparence. Tout dérapage sera à l'avenir rapidement sanctionné. Nous n'avons pas droit à l'erreur dans le face à face aux défis qui sont les nôtres.

Dois-je évoquer les nécessités de réformes structurelles et institutionnelles et de renforcement de la stabilité et de la croissance de la zone euro, condition importante pour assurer une intégration harmonieuse de nouveaux partenaires?

L'Europe progresse et s'élargit; il faut veiller à ce que les nouveaux développements respectent les strictes exigences qui ont conditionné la réalisation de l'Union monétaire et qui sont à maintenir.

Au sein du grand marché, il s'impose de garantir la compétitivité des économies, ce qui pose un problème particulier pour l'économie luxembourgeoise.

En ces temps de volatilité financière, d'incertitude et dans le respect de notre mission de base, il nous incombe de veiller à éviter tout dérapage dans le domaine de l'inflation. La Banque centrale compte, pour éviter l'augmentation des prix, sur la vigilance des autorités politiques, sur le comportement responsable des producteurs et sur l'exemple donné par les administrations publiques.

C'est par le respect de ces équilibres que la monnaie unique permettra à l'Union européenne de faire face aux nombreux défis qui l'attendent encore.

Plus que jamais, le passage à l'euro apparaît comme une étape essentielle tant pour l'Europe que pour la Place de Luxembourg. L'euro, notre monnaie, nous pouvons en être fiers.

4.1.2 *l'EURO. NOTRE monnaie.* Intervention de Christian Noyer, Vice-président de la Banque centrale européenne, lors de la Conférence Campagne d'Information Euro 2002 à Luxembourg, le 3 juillet 2001

Je vous remercie infiniment de m'avoir invité à participer à cette conférence organisée aujourd'hui par la Banque centrale du Luxembourg dans le cadre de la Campagne d'information Euro 2002. Il s'agit de la septième manifestation du cycle de conférences consacré cette année au passage à l'euro fiduciaire. Ces conférences sont organisées par les banques centrales nationales des pays participant à la zone euro dans le cadre

de la Campagne d'information Euro 2002. Comme je viens de le dire, six conférences ont déjà eu lieu, la précédente s'étant tenue à Vienne, vendredi dernier. La prochaine conférence sera organisée par la Banque de France à Paris, le 10 juillet 2001. Ce cycle de conférences a pour objectif de sensibiliser les citoyens de chaque pays au passage à la monnaie fiduciaire en euros au début de 2002 et de les préparer à cet événement. Il réunit les principaux acteurs participant à l'opération de basculement, tant au niveau national qu'au niveau européen, et met l'accent sur les préparatifs en vue du passage aux espèces en euros.

Comme vous avez pu le constater, plus nous approchons du jour «J» de l'introduction des billets et des pièces en euros, le 1^{er} janvier 2002, plus cette «campagne» s'intensifie. Par «campagne», j'entends la campagne d'information Euro 2002 sur l'introduction des billets et des pièces en euros, qui est menée par la Banque centrale européenne (BCE) et les banques centrales nationales de la zone euro.

Préalimentation et sous-préalimentation en billets et pièces en euros

L'introduction des billets et des pièces en euros constitue un défi sans précédent sur le plan logistique pour toutes les parties concernées. 14,25 milliards de billets doivent être imprimés et quelque 50 milliards de pièces frappées. Ensuite, il faudra assurer la distribution des billets et des pièces. La BCE et les banques centrales nationales de la zone euro font en sorte que cette opération s'effectue en douceur. Le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé que la réalimentation et la sous-préalimentation des billets et des pièces en euros débiteraient le 1^{er} septembre 2001. La réalimentation consiste à distribuer à l'avance les billets et les pièces aux établissements de crédit admis en tant que contreparties aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème. Si certaines conditions sont remplies, les établissements de crédit pourront alimenter en monnaie fiduciaire certaines catégories professionnelles (commerçants, sociétés de transport de fonds, fabricants d'accepteurs de billets et de pièces). C'est ce qu'on appelle la sous-préalimentation.

Chaque banque centrale nationale est libre de fixer les dates auxquelles la réalimentation et la sous-préalimentation commenceront au niveau national de manière à répondre de façon appropriée aux besoins nationaux, à condition, bien évidemment, qu'elles ne

soient pas mises en œuvre avant le 1^{er} septembre 2001. Le temps dont la banque centrale disposera pour assurer ces opérations peut être plus ou moins long selon le groupe cible. Le délai nécessaire pour assurer la réalimentation dépendra largement du scénario de passage retenu par le pays concerné ainsi que de l'infrastructure logistique nationale. Les scénarios et les infrastructures varient d'un pays à l'autre.

Il ne faut pas oublier que le passage à l'euro fiduciaire est régi par les principes de subsidiarité et de décentralisation. Bien que la BCE ait approuvé certains principes généraux et certaines pratiques afin de garantir l'égalité de traitement du point de vue de la concurrence, il est nécessaire de vérifier les scénarios nationaux de passage à l'euro fiduciaire de manière à disposer d'informations complètes et détaillées. L'ensemble des pays reconnaissent la nécessité de réalimenter les banques en billets et en pièces en euros avant le 1^{er} janvier 2002. Il s'agit d'une condition préalable pour une transition rapide et en douceur à l'euro fiduciaire.

Le Conseil ECOFIN a décidé que le grand public pourrait être approvisionné en pièces en euros à compter de la seconde quinzaine de décembre 2001. La plupart des pays participants ont déjà décidé de procéder ainsi ou vont le faire. Au Luxembourg, ce qu'on appelle les kits «public» d'une valeur de 500 francs luxembourgeois seront mis à la disposition du grand public à partir du 15 décembre 2001. En outre, il a été décidé, pour l'ensemble de la zone euro, de ne pas réalimenter le grand public en billets en euros. Le risque de contrefaçon et la confusion que cette opération engendrerait sont jugés trop importants. De plus, la nécessité de réaliser la réalimentation en billets est moins pressante que dans le cas des pièces dans la mesure où aucun mécanisme n'est en place pour assurer la distribution de celles-ci. En tout cas, tout est mis en œuvre pour qu'il n'y ait pas de pénurie de billets en euros dans les premiers jours qui suivront le passage à l'euro.

La campagne d'information Euro 2002

On a parfois tendance à oublier que l'euro existe déjà en tant que monnaie depuis le 1^{er} janvier 1999. L'euro est déjà NOTRE *monnaie*. Dès lors, chaque fois que nous réglons un achat avec les billets actuels, en réalité nous le faisons déjà en euros. Toutefois, nous devons encore utiliser les billets nationaux actuels, car la production de billets et de pièces en euros de grande qualité nécessite de longs préparatifs. Cet inconvénient,

qui est principalement d'ordre psychologique, disparaîtra le 1^{er} janvier 2002. Les billets et les pièces en euros pourront être utilisés aisément dans l'ensemble de la zone euro, simplifieront notre vie et seront la preuve tangible que les 300 millions de citoyens de la zone euro ont une monnaie commune.

Il est essentiel que nous ne ménagions aucun effort pour que les billets et les pièces en euros reçoivent un bon accueil de la part de nos concitoyens. Une acceptation rapide par le grand public dépendra en grande partie de notre aptitude à communiquer avec «notre» population sur «notre» monnaie. Si nous y parvenons, nous apporterons une contribution importante aux efforts déployés pour convaincre les Européens que l'Europe n'est pas une notion abstraite, insaisissable, mais une réalité en constante évolution. Le succès de la transition vers l'euro fiduciaire dépendra dans une large mesure des informations que les citoyens de la zone euro recevront au sujet de leur nouvelle monnaie. Elles leur permettront de réussir la transition vers l'euro fiduciaire et aideront certains d'entre eux à se familiariser avec les nouveaux billets, qui sont différents de ceux qu'ils manipulent aujourd'hui.

A cet égard, je voudrais insister sur les deux points suivants:

- la coopération de l'ensemble des catégories professionnelles directement concernées – banques, commerçants, sociétés de transport de fonds et opérateurs de distributeurs automatiques de produits – et
- l'acceptation rapide des nouveaux billets par le public.

Le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé de mettre sur pied une campagne d'information, dont le budget se monte à 80 millions d'euros. Nous avons choisi le groupe de communication Publicis pour nous assister dans la réalisation de ce projet qui revêt une importance capitale. Les banques centrales nationales de la zone euro mettent en œuvre la campagne d'information de manière décentralisée.

Notre action est orientée en direction de l'ensemble des utilisateurs des billets et des pièces en euros. Elle vise aussi à sensibiliser les utilisateurs résidant en dehors de la zone euro, comme les touristes et les ressortissants des pays où les billets et les pièces en euros seront largement utilisés, concurremment à la monnaie nationale. Afin de toucher un large public, la campagne d'information fait appel à des organisations

ou à des entreprises qui interviennent en qualité de partenaires ou servent de relais pour diffuser les informations. Je citerais notamment les banques, les commerçants, les établissements scolaires, le secteur du tourisme et les médias.

Je voudrais souligner le rôle capital de ces partenaires, avec une mention particulière pour ceux de la campagne d'information Euro 2002 au Luxembourg. Chacun d'entre eux participe à cette entreprise gigantesque en communiquant les informations sur les billets et les pièces en euros à leur personnel, à leur clientèle et à d'autres groupes cibles. A ce jour, plus de 1 000 partenaires en Europe ont conclu un partenariat avec la BCE et les douze banques centrales nationales de l'Eurosystème.

En outre, j'aimerais insister sur le fait que les médias font l'objet d'une attention particulière dans le cadre de cette campagne. Nous avons élaboré, à leur intention, une série de six kits d'information devant être distribués en 2001 à plus de 3000 de leurs représentants dans et hors de la zone euro. Le kit d'information €-200 vient d'être diffusé, 200 jours avant l'introduction de l'euro fiduciaire. Il porte principalement sur la production des billets et des pièces en euros ainsi que sur les modalités du scénario de passage. Un exemplaire de ce kit est distribué aujourd'hui à l'occasion de cette conférence. En outre, nous portons une attention particulière aux groupes vulnérables, qui recevront des informations et une formation spécialement adaptées à leurs besoins, ainsi qu'aux enfants.

Notre campagne d'information est coordonnée avec d'autres actions menées par les autorités nationales et la Commission européenne. Aussi peut-elle être considérée à la fois comme une campagne complémentaire et focalisée sur les aspects pratiques du passage à l'euro, et en particulier les billets et pièces en euros. Le message délivré dans le cadre de notre campagne est axé sur quatre thèmes principaux:

- l'apparence visuelle détaillée des billets et des pièces en euros,
- les principaux signes de sécurité,
- les différentes coupures de billets et les pièces en euros, et
- les modalités du passage à l'euro fiduciaire.

Notre campagne d'information, avec notamment notre action de communication en direction des médias et la coopération avec nos partenaires, a démarré il y a déjà

plusieurs mois, mais une campagne de sensibilisation sur l'aspect des billets et des pièces en euros ne devait pas commencer trop tôt. Il aurait été très difficile et coûteux d'essayer de conserver l'attention du public pendant une longue période. En outre, les billets et les pièces en euros intègrent des signes de sécurité très sophistiqués. Dans beaucoup de pays de la zone euro, ils seront nouveaux pour les citoyens. Afin de limiter le risque de contrefaçon, il ne fallait pas dévoiler trop tôt les signes de sécurité et certains autres détails des billets en euros. La BCE rendra public l'aspect et les signes de sécurité des billets en euros lors d'une conférence de presse qui se tiendra à Francfort, le 30 août 2001, peu avant le début de la préalimentation des banques en billets, le 1^{er} septembre 2001. Ces informations seront également disponibles sur le site Internet de la campagne d'information Euro 2002.

Le 1^{er} mars, le président de la Banque centrale européenne a annoncé aux médias le slogan de notre campagne, qui est: «L'EURO. NOTRE monnaie» Ce slogan est commun à tous les vecteurs de communication de la campagne, en particulier les messages publicitaires qui seront prêts à être diffusés à l'automne 2001 et au début de 2002.

Conformément à la stratégie de communication que je viens de décrire, les actions de communication, notamment celles relayées par les médias, qui seront menées dans les derniers mois de 2001 et les premières semaines de 2002 constitueront les temps forts de la campagne d'information. La diffusion des informations se poursuivra donc dans les premières semaines de 2002, lorsque le passage à l'euro fiduciaire battra son plein et que le public sera en possession des billets et des pièces en euros. Celui-ci sera alors mieux à même de comprendre et d'assimiler les informations reçues.

Je n'ignore pas qu'au sein de la zone euro, le grand public a encore parfois le sentiment d'être mal informé sur l'introduction des billets et des pièces en euros.

Mais je peux assurer aux citoyens de la zone euro qu'ils continueront à recevoir des informations complètes.

Au risque de me répéter, je tiens à insister sur le fait que nous n'allons pas introduire l'euro le 1^{er} janvier 2002. L'euro est déjà NOTRE monnaie depuis le 1^{er} janvier 1999. Ce que nous allons faire, c'est réaliser l'introduction physique des billets et des pièces en euros.

J'aimerais à présent évoquer la BCE elle-même, cette banque centrale encore jeune, malgré ses trente-sept mois d'existence, qui est notamment chargée de la conduite de la politique monétaire pour douze pays et 300 millions d'Européens. Parfois, le public a tendance à ramener l'activité complexe d'une institution à un concept très simple. En réalité, les missions confiées à la BCE sont multiples. Ce large éventail de tâches englobe les décisions de politique monétaire, les statistiques, les opérations de politique monétaire, les systèmes de paiement, les questions juridiques, etc. Toutefois, sa mission principale, définie très clairement par le traité instituant la Communauté européenne, consiste à maintenir la stabilité des prix au sein de la zone euro; en d'autres termes, la BCE a pour mission de sauvegarder la valeur de l'euro quelle qu'en soit la forme – billets et pièces ou monnaie scripturale, c'est-à-dire de maîtriser l'inflation. Nos concitoyens ne connaissent pas toujours très bien ces activités. Dans quelques mois, ils associeront la BCE et les banques centrales nationales de la zone euro à une seule image, celle des billets en euros. Et ces derniers seront considérés comme l'image de la BCE et des banques centrales nationales. Le public assimilera l'euro, notre monnaie, et la BCE, notre banque centrale, à ces billets.

Je sais que des représentants des organisations concernées par le passage à l'euro fiduciaire assistent à cette conférence. Je tiens à vous remercier de votre précieuse contribution, de votre compréhension et de votre coopération sans lesquelles cet événement historique n'aurait pu avoir lieu.

4.1.3 COMMUNIQUE DE PRESSE

La Banque centrale européenne (BCE)
présente la campagne média Euro 2002

La Banque centrale européenne a annoncé aujourd'hui le lancement d'une campagne de communication dans les médias axée sur des messages diffusés à la télévision et des annonces publiées dans la presse écrite. Une brochure d'information sera également produite à l'intention des 200 millions de ménages résidant dans la zone euro et un concours destiné aux enfants sera organisé. La campagne débutera à la mi-septembre sous les auspices de la BCE et des douze banques centrales nationales de la zone euro.

Ces trois initiatives ont pour objet d'aider le public à reconnaître rapidement et facilement la nouvelle monnaie et constitueront le point culminant de la campagne d'information Euro 2002.

Le slogan de la campagne «**L'EURO. NOTRE monnaie**» est le fil conducteur d'une série de huit annonces dans la presse et de cinq spots télévisés qui attirent l'attention et évoquent l'esprit d'ouverture d'une zone euro sans frontières monétaires. Ces annonces et ces spots, qui représentent un budget global de plus de 30 millions d'euros, seront diffusés en trois temps dans les douze pays de la zone euro et dans certains médias internationaux. Leur diffusion s'étalera de mi-septembre 2001 aux premières semaines de 2002.

Plus de 200 millions d'exemplaires de la brochure d'information sur les billets et pièces en euros et leurs signes de sécurité seront disponibles à partir d'octobre 2001 afin que tous les ménages résidant dans la zone euro soient correctement informés.

En outre, plus de 7 millions de posters ayant pour thème les billets et les pièces en euros seront distribués aux écoliers de la zone euro âgés de huit à douze ans. Les 24 heureux gagnants du concours «**Deviens un Champion de l'euro**» seront invités à Francfort pour célébrer à la BCE l'arrivée de la nouvelle monnaie. Pour participer au concours, il suffit de répondre au questionnaire à choix multiple du poster. On peut également remplir le questionnaire en se connectant sur la zone des enfants du site euro: (www.euro.ecb.int).

De plus amples informations ainsi que la brochure, l'affiche du concours et une sélection de photographies et d'images vidéo de la campagne qui sera menée dans les médias sont disponibles sur le site Internet de la BCE consacré à l'euro (www.euro.ecb.int).

4.1.3 PRESS RELEASE

The European Central Bank unveils the euro
banknotes and their security features

Frankfurt, 30 August – Dr. Willem F. Duisenberg, President of the European Central Bank (ECB), unveiled the euro banknotes and their security features at a press conference held today in Frankfurt am Main (Germany).

With just four months to go before the introduction of the euro banknotes and coins in the 12 Member States forming the euro area, Mr. Duisenberg said: "The key to the successful introduction of the euro banknotes and coins on 1st January 2002 can be summed up in a single word – confidence. The public can be confident that the new euro banknotes – with their array of sophisticated security features – are among the most secure in the world".

The seven banknotes bristle with intaglio print, holograms, watermarks, security threads, colourshifting ink and iridescent stripes. Three simple tests – FEEL, LOOK and TILT – all of which are described in this press kit – will enable the public and cash handlers to identify genuine euro banknotes quickly and easily. Particular care has also been taken with regard to the security features of the euro coins. The greater strength of the euro cash actually lies in the combination of the security features, several of which have already proved effective in many national banknotes.

Further information, including pictures of the euro banknotes and coins, can be downloaded from our website at www.euro.ecb.int. You can also obtain hard copies of the information material by contacting the ECB or any of the 12 national central banks of the euro area.

4.2 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»
- Circulaire BCL 2000/159 du 11 août 2000 concernant l'application de quotités de valorisation de titres applicables aux titres éligibles «Eligibilité des créances privées néerlandaises»
- Circulaire BCL 2000/160 du 13 novembre 2000 à tous les OPC monétaires concernant l'adhésion de la Grèce à l'UEM
- Circulaire BCL 2000/161 du 13 novembre 2000 concernant la date de remise des rapports statistiques mensuels à la BCL
- Circulaire BCL 2000/162 du 13 novembre 2000 à tous les établissements de crédit concernant l'adhésion de la Grèce à l'UEM
- Circulaire BCL 2001/163 du 23 février 2001 concernant la surveillance par la Banque centrale des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres au Luxembourg
- Circulaire BCL 2001/164 du 28 mars 2001 concernant le recensement du marché global des changes et des produits dérivés
- Circulaire BCL 2001/165 du 5 mai 2001 – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications – Reprise des activités de l'Institut belgo-luxembourgeois du change par la Banque centrale du Luxembourg et le Service Central de la Statistique et des Etudes Economiques
- Circulaire BCL 2001/166 du 5 juillet 2001 – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux) – Instructions concernant les modifications de la collecte de données relative à la balance des paiements

4.3 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)
- Bulletin BCL 2000/2 (septembre 2000)
- Bulletin BCL 2000/3 (décembre 2000)
- Bulletin BCL 2001/1 (juin 2001)

RAPPORT ANNUEL DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

- Rapport Annuel 1998 (avril 1999)
- Rapport Annuel 1999 (avril 2000)
- Rapport Annuel 2000 (avril 2001)
- BCL Annual Report 2000 – Summary (July 2001)

CAHIER D'ÉTUDES DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

- Working Paper N° 1, April 2001
An assessment of the national labor market - On employment, unemployment and their link to the price level in Luxembourg, by Erik Walch

BROCHURES DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

- EuroPratique Vade-Mecum sur l'introduction de l'euro
(en français, en allemand et en portugais), mai 1998
- Introduction des billets et pièces en euro au Grand-Duché de Luxembourg
(en français, en allemand, en anglais et en portugais), octobre 2000

MATÉRIEL D'INFORMATION DE LA BCL SUR L'EURO

CONDITIONS GÉNÉRALES DES OPÉRATIONS DE LA BCL

"THE BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG IN THE EUROPEAN SYSTEM OF CENTRAL BANKS", by Michael Palmer, May 2001

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 et téléchargées sur le site www.bcl.lu.



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

Secrétariat général
L-2983 Luxembourg
Télécopie: (+352) 4774-4910
<http://www.bcl.lu>
e-mail: sg@bcl.lu

4.4 PUBLICATIONS DE 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

Rapport Annuel 2000 / *Annual Report 2000*, May 2001

Les Rapports Annuels de la BCE (disponibles 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.*

RAPPORT SUR LA CONVERGENCE DE LA BCE

ECB Convergence Report

Rapport sur la convergence 2000 / *Convergence Report 2000*, May 2000

BULLETIN MENSUEL DE LA BCE

ECB Monthly Bulletin

Articles parus depuis 2001 / *Articles published from January 2001 onwards:*

"The euro area after the entry of Greece", January 2001

"Monetary policy-making under uncertainty", January 2001

"The ECB's relations with international organisations and fora", January 2001

"Characteristics of corporate finance in the euro area", February 2001

"Towards a uniform service level for retail payments in the euro area", February 2001

"The external communication of the European Central Bank", February 2001

"Assessment of general economic statistics for the euro area", April 2001

"The collateral framework of the Eurosystem", April 2001

"The introduction of euro banknotes and coins", April 2001

"Framework and tools of monetary analysis", May 2001

"The new capital adequacy regime – the ECB perspective", May 2001

"Financing and financial investment of the non-financial sectors in the euro area", May 2001

"New technologies and productivity in the euro area", July 2001

"Measures of underlying inflation in the euro area", July 2001

"Fiscal policies and economic growth", August 2001

"Product market reforms in the euro area", August 2001

"Consolidation in central counterparty clearing in the euro area", August 2001

La version anglaise du Bulletin mensuel de la BCE est diffusé 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.*

ETUDES AD HOC

Occasional Paper Series

"The impact of the euro on money and bond markets" by Javier Santillán, Marc Bayle and Christian Thygesen, July 2000

ETUDES

Working Paper Series

Articles parus depuis 2001 / *Articles published from 2001 onwards:*

- "Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts" by B. Mojon, January 2001
- "An area-wide model (AWM) for the euro area" by G. Fagan, J. Henry and R. Mestre, January 2001

AUTRES PUBLICATIONS DEPUIS 2001

Other publications from 2001 onwards

- "Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank", January 2001
- "Cross-border use of collateral: A user's survey", February 2001
- "Price effects of regulatory reform in selected network industries", March 2001
- "The role of central banks in prudential supervision", March 2001
- "Money and banking statistics in the accession countries: Methodological manual", April 2001
- "TARGET: Annual Report", May 2001
- "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", June 2001
- "Payment and securities settlement systems in the European Union", June 2001
- "Why price stability?", June 2001
- "The euro bond market", July 2001
- "The euro money market", July 2001

BROCHURES D'INFORMATION

Information brochures

- "The ECB payment mechanism", August 2000
- "The euro banknotes and coins", August 2000
- "The euro: integrating financial services", August 2000
- "TARGET", August 2000
- "The European Central Bank", April 2001
- "The euro banknotes and coins", May 2001

Commande / Order

Pour une liste complète des documents publiés par la Banque centrale européenne (BCE), veuillez consulter le site Internet de la BCE (<http://www.ecb.int>).

For a complete list of the documents published by the European Central Bank (ECB), please visit the ECB's website (<http://www.ecb.int>).

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

4.5 LISTE DES ABRÉVIATIONS / LIST OF ABBREVIATIONS

ABBL	Association des Banques et Banquiers, Luxembourg	FBCF	Formation brute de capital fixe
AGDL	Association pour la garantie des dépôts, Luxembourg	FCP	Fonds commun de placement
BCE	Banque centrale européenne	FDC	Fleur de coin
BCL	Banque centrale du Luxembourg	FMI	Fonds monétaire international
BCN	banque(s) centrale(s) nationale(s)	GAFI	Groupe d'action financière pour la lutte contre le blanchiment de capitaux
BEI	Banque européenne d'investissement	GDP	Gross domestic product
BERD	Banque européenne pour la reconstruction et le développement	HICP	Harmonised Index of Consumer Prices
BIS	Bank for International Settlements	IADB	Inter American Development Bank
BNB	Banque Nationale de Belgique	IBLC	Institut belgo-luxembourgeois du change
BRI	Banque des règlements internationaux	IGF	Inspection générale des finances
CAIL	Commission chargée d'étudier l'amélioration de l'infrastructure législative de la place financière de Luxembourg	IFM	Institution financière monétaire
CCBM	Correspondent central banking model	IME	Institut monétaire européen (1994-1998)
CEC	Centre d'échange d'opérations à compenser du système financier belge	IMF	International Monetary Fund
CETREL	Centre de transferts électroniques Luxembourg	IML	Institut Monétaire Luxembourgeois (1983-1998)
CPI	Consumer Price Index	IOSCO	International Organisation of Securities Commissions
CSSF	Commission de surveillance du secteur financier	IPC	Indice des prix à la consommation
DTS	Droits de tirage spéciaux	IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
ECB	European Central Bank	LIPS-Gross	Luxembourg Interbank Payment System-Gross Settlement System
ECG	Enlarged Contact Group on the Supervision of Investment Funds	LIPS-Net	Luxembourg Interbank Payment System Net-Settlement System
EIB	European Investment Bank	MBCC	Modèle de banque centrale correspondante
EMI	European Monetary Institute (1994-1998)	MFI	Monetary Financial Institution
EMS	European Monetary System	NCB	National central bank
EMU	Economic and Monetary Union	OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
ESCB	European System of Central Banks	OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
EU	European Union		
EUR	euro		
EUROSTAT	Office statistique de l'Union européenne		

OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs	SME	Système monétaire européen
OPC	Organisme de placement collectif	SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication s.c.
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières	SYPAL GIE	Groupement d'intérêt économique pour la promotion et la gestion des systèmes de paiement au Luxembourg
OPEP	Organisation des pays exportateurs et producteurs de pétrole	TARGET system	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system
PIB	Produit intérieur brut	Système Target	Transfert express automatisé trans-européen à règlement brut en temps réel
PSC	Pacte de stabilité et de croissance	UCI	Undertaking for Collective Investments
PSF	Autres professionnels du secteur financier	UCITS	Undertaking for Collective Investments in Transferable Securities
RTGS system	Real-Time Gross Settlement system	UE	Union européenne
Système RBTR	Système de règlement brut en temps réel	UEBL	Union économique belgo-luxembourgeoise
RTGS-L GIE	Groupement d'intérêt économique luxembourgeois pour le règlement brut en temps réel d'ordres de paiement	UEM	Union économique et monétaire
SDR	Special Drawing Rights	USD	Dollar des Etats-Unis d'Amérique
SEBC	Système européen de banques centrales	VNI	Valeur nette d'inventaire
SEC	Système européen de comptes		
SICAF	Société d'investissement à capital fixe		
SICAV	Société d'investissement à capital variable		