



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

Bulletin de la Banque centrale du Luxembourg 2002/3



BULLETIN 2002/3

BULLETIN 2002/3



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

SOMMAIRE

1	LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE	10
1.1	La situation économique au Luxembourg	12
1.1.1	Les finances publiques	12
1.1.2	L'évolution des prix et des coûts	17
1.1.2.1	Prix à la consommation	17
1.1.2.2	Prix à la production industrielle et construction	22
1.1.3	Industrie	22
1.1.4	Construction	23
1.1.5	Commerce	24
1.1.6	Perspectives macro-économiques pour le Luxembourg	28
1.1.7	Marché du travail	29
1.1.8	Le secteur financier	33
1.1.8.1	Evolution du nombre des établissements de crédit	33
1.1.8.2	Somme des bilans des institutions financières monétaires	33
1.1.8.3	Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	33
1.1.8.4	L'évolution de l'effectif dans le secteur financier	35
1.1.8.5	L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit	37
1.1.9	Le commerce extérieur	39
1.1.10	La balance des paiements courants	40
1.1.10.1	Hausse substantielle de l'excédent du compte courant	40
1.1.10.2	Léger déficit dans le compte de capital	41
1.1.10.3	Compte financier	41
1.2	La situation économique dans la zone euro	45
1.2.1	Les taux d'intérêt à court terme	45
1.2.2	Les rendements des titres publics à long terme	46
1.2.3	Les marchés boursiers	47
1.2.4	Le taux de change de l'euro	48
1.2.5	L'évolution des prix et des coûts	48
1.2.5.1	Prix à la consommation	48
1.2.5.2	Prix à la production industrielle	50
1.2.6	Evolution de la production, de la demande et du marché du travail	50
1.2.7	Le commerce extérieur	52
1.2.8	La balance des paiements	54

2.1 Die Eurobargeldeinführung, regionale Preisentwicklung und die wahrgenommene Inflation der Verbraucher	58
2.1.1 Einführung	58
2.1.2 Studien der Zentralbanken und Statistischen Ämter	59
2.1.3 Regionale Preisentwicklung anhand von Supermarktpreisen	60
2.1.3.1 Erhebungsstichprobe	60
2.1.3.2 Die Eurobargeldeinführung und Inflation? - Regionale Supermarktpreise	61
2.1.3.3 Das Ziel – die attraktiven Preise	65
2.1.4 Wahrgenommene und tatsächliche Inflation	67
2.1.4.1 Beobachtungsstichprobe	67
2.1.4.2 Kleine Preise – große Wirkung?	67
2.1.4.3 Gewichtung der Preisbeobachtungen	68
2.1.4.4 Datum der Eurobargeldeinführung	68
2.1.4.5 Sonderfaktoren im Winter 2002	68
2.1.4.6 Rationalität der Verbraucher	69
2.1.5 Zusammenfassung	69
2.1.6 Referenzen	70
2.2 A descriptive analysis of the Luxembourg financial structure: 1998-2001	72
2.2.1 Introduction	72
2.2.2 Overall description of main features and recent developments of the Luxembourg financial system	72
2.2.3 Intermediaries	73
2.2.3.1 General description of financial intermediaries	73
2.2.3.2 Channelling of funds through intermediaries	74
2.2.3.3 MFIs	75
2.2.3.4 Other financial intermediaries	80
2.2.3.5 Insurance and pension funds	81
2.2.4 Markets	83
2.2.4.1 Luxembourg's bond market	83
2.2.4.2 The stock market	85
2.2.5 Financing	87
2.2.5.1 Corporations (non-financial corporations)	88
2.2.5.2 Government	89
2.2.5.3 Households	90
2.2.6 Conclusion	90

4.1	Actualités	152
4.1.1	Nomination de M. Pit Hentgen au Conseil de la Banque centrale du Luxembourg	152
4.1.2	Etude conjointe de la BCL et du Statec: L'impact du passage à l'euro fiduciaire	152
4.1.3	Acceptation par la Banque centrale du Luxembourg des messages SWIFT selon la norme ISO 15022	155
4.1.4	Adoption de la numérotation IBAN par la Banque centrale du Luxembourg	155
4.2	Liste des circulaires de la BCL	156
4.3	Publications de la BCL	157
4.4	Publications de la Banque centrale européenne (BCE)	159
4.5	Liste des abréviations	164

EDITORIAL

Dans un **contexte international d'inquiétudes** quant à la dynamique de croissance de l'économie américaine, les marchés des changes ont enregistré un affaiblissement général du dollar à partir du mois d'avril 2002. Ces pressions ont été amplifiées par le recul récurrent des marchés des actions américains. Dans ce contexte, l'euro s'est raffermi par rapport au dollar pour atteindre USD 1,01 au cours de la troisième semaine de juillet, son plus haut niveau depuis janvier 2000. Vers la fin du mois d'août 2002, le dollar a effacé une partie de ses pertes antérieures face à l'euro et, en date du 5 septembre 2002, un euro valait 99,15 cents US contre 88,95 à la fin de l'année 2001.

Les incertitudes croissantes, qui caractérisent l'environnement économique, ont incité la Commission européenne à revoir à la baisse les **prévisions de croissance** pour la zone euro en 2002. La faiblesse de la demande Outre-Atlantique ainsi qu'une demande interne hésitante font que le rebond conjoncturel ne devrait se faire sentir qu'à la fin de l'année 2002, voire au début de l'année 2003. Le marasme conjoncturel international, et plus particulièrement européen, ne sera pas sans conséquences sur le développement d'une économie aussi ouverte que celle du Luxembourg.

Au Luxembourg les indicateurs conjoncturels actuellement disponibles laissent à penser que la **croissance** initialement estimée à 3% constitue maintenant un scénario optimiste. La reprise de la demande internationale n'étant prévue qu'en 2003, le profil vraisemblablement plat de la croissance en 2002 impliquera par conséquent une révision à la baisse des prévisions initiales pour 2003, qui tournaient autour de 5,5%, pour se situer en-dessous de 5%.

Dans ce contexte économique difficile, la présentation par le Gouvernement, le 30 juillet, des grandes lignes du **projet de budget 2003** de l'Etat central a bénéficié d'un intérêt particulier. Les dépenses s'accroîtraient à un rythme supérieur à la croissance nominale du PIB. Le budget afficherait certes un léger excédent, égal à 2,9 millions d'euros, mais ce résultat serait largement tributaire d'une hausse soutenue des recettes, qui devraient progresser de 8,2% en termes nominaux. Cette estimation paraît optimiste dans le présent contexte. La réforme fiscale adoptée en 2001 est en effet susceptible d'influencer négativement les recettes perçues par l'Etat en 2003. Par ailleurs, les marchés financiers ont fait montre d'une grande volatilité au cours des derniers mois.

Or l'équilibre budgétaire de l'Etat luxembourgeois dépend, dans une très large mesure, du dynamisme du secteur financier, qui représente près d'un tiers des recettes fiscales de l'Etat, compte non tenu des effets d'entraînement exercés sur le reste de l'économie. Trois simulations effectuées par la BCL illustrent cette vulnérabilité des finances publiques luxembourgeoises à trois types de chocs, à savoir un déclin des revenus des institutions financières, une stagnation de l'emploi et un fléchissement des cours de bourse. Si l'évolution observée sur les marchés au cours des derniers mois devait perdurer, l'Etat pourrait subir une moins-value équivalant à près d'1% du PIB, compte non tenu des impacts indirects.

Un déficit budgétaire pourrait aisément survenir dans de telles circonstances. Il s'impose pourtant de prévoir de confortables marges de manœuvre budgétaires, car les exercices futurs seront grevés par diverses initiatives récentes des pouvoirs publics. Ces dernières se rapportent notamment à l'extension de l'aéroport de Luxembourg, au renforcement de la capacité de défense, à l'enseignement supérieur, à la sécurité ou encore au logement.

Le ralentissement économique s'est également fait sentir sur le **marché du travail**: les taux de progression de l'emploi ont baissé continuellement au cours des derniers mois et un retournement de cette tendance n'est pas à prévoir à l'heure actuelle. En même temps, le taux de chômage officiel a dépassé les valeurs observées l'année passée et a même excédé, avec une valeur de 2,8% en juillet, le taux observé au même moment de l'année 1999. La politique active de l'emploi contribue à contenir la poussée du nombre de chômeurs: si l'on incluait dans le taux de chômage les personnes bénéficiant actuellement de mesures pour l'emploi, on observerait une tendance à la hausse encore plus forte que celle du chômage officiel.

L'inflation au Luxembourg, mesurée par les variations annuelles de l'indice (global) des prix à la consommation national (IPCN), s'est inscrite en baisse au cours du premier semestre de l'année 2002, passant de 2,3% en janvier à 1,7% en juin pour rebondir à 2% en juillet. Selon nos prévisions, l'inflation resterait stable au cours des prochains mois, et la progression annuelle de l'IPCN oscillerait autour de 2% jusqu'au premier trimestre 2003 pour tomber ensuite en dessous de cette barre en raison d'effets de base favorables liés au prix de l'énergie. La prochaine tranche indiciaire viendrait à échéance au cours de la deuxième moitié de l'année 2003, ce qui est légèrement plus tard qu'anticipé antérieurement.

Globalement, les indicateurs conjoncturels dans **l'industrie** témoignent de la fragilité et de la faiblesse de la demande dans ce secteur. Les dernières informations reflètent certes une légère amélioration de la conjoncture sans toutefois signaler une reprise significative et durable.

Le **secteur financier** luxembourgeois, quant à lui, n'échappe pas non plus à la dégradation conjoncturelle. La somme des bilans, indicateur du volume d'activités des banques, affiche une nette tendance à la baisse au cours des derniers mois. Elle s'élevait à 676 072 millions d'euros au 30 juin 2002, soit une diminution de 1,0% par rapport à la même date de l'année précédente. Le secteur des organismes de placement collectif souffre également de la baisse générale des marchés financiers et affiche au 31 juillet 2002 une valeur nette d'inventaire de 866 147 millions d'euros, en baisse de 3,8%. Notons dans ce contexte que le mois de juin 2002 s'est caractérisé par un désinvestissement net de près de 3 milliards d'euros, alors qu'en juillet on observe un investissement net de 1,8 milliard d'euros.

Parallèlement, l'emploi dans le secteur financier, qui s'était caractérisé par des taux de croissance élevés au cours des dernières années, a pratiquement stagné au cours du second trimestre de l'année en cours. L'emploi dans le secteur financier s'élevait à 28 034 unités au 30 juin 2002, ce qui ne compense pourtant pas la baisse vécue au premier trimestre.

Dans un environnement très difficile, les établissements de crédit luxembourgeois sont parvenus à maintenir les résultats à un niveau acceptable. Alors que la marge sur intérêts affiche une baisse de 4,5% au 30 juin 2002, les résultats hors intérêts diminuent de 13%, engendrant ainsi une baisse du résultat brut (produit bancaire) de 8,7% par rapport au 30 juin 2001. Parallèlement, les établissements de crédit luxembourgeois ont réussi à contrôler leurs frais généraux qui sont en baisse de 1,9% entre le 30 juin 2001 et le 30 juin 2002. Ainsi, le résultat avant provisions s'établit à 2 219 millions d'euros contre 2 538 millions d'euros à la même date de l'année précédente.

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 31 août 2002.

Chapitre 1

LA SITUATION ECONOMIQUE
ET FINANCIERE

1.1	La situation économique au Luxembourg	12
1.1.1	Les finances publiques	12
1.1.2	L'évolution des prix et des coûts	17
1.1.2.1	Prix à la consommation	17
1.1.2.2	Prix à la production industrielle et construction	22
1.1.3	Industrie	22
1.1.4	Construction	23
1.1.5	Commerce	24
1.1.6	Perspectives macro-économiques pour le Luxembourg	28
1.1.7	Marché du travail	29
1.1.8	Le secteur financier	33
1.1.8.1	Evolution du nombre des établissements de crédit	33
1.1.8.2	Somme des bilans des institutions financières monétaires	33
1.1.8.3	Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	33
1.1.8.4	L'évolution de l'effectif dans le secteur financier	35
1.1.8.5	L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit	37
1.1.9	Le commerce extérieur	39
1.1.10	La balance des paiements courants	40
1.1.10.1	Hausse substantielle de l'excédent du compte courant	40
1.1.10.2	Léger déficit dans le compte de capital	41
1.1.10.3	Compte financier	41
1.2	La situation économique dans la zone euro	45
1.2.1	Les taux d'intérêt à court terme	45
1.2.2	Les rendements des titres publics à long terme	46
1.2.3	Les marchés boursiers	47
1.2.4	Le taux de change de l'euro	48
1.2.5	L'évolution des prix et des coûts	48
1.2.5.1	Prix à la consommation	48
1.2.5.2	Prix à la production industrielle	50
1.2.6	Evolution de la production, de la demande et du marché du travail	50
1.2.7	Le commerce extérieur	53
1.2.8	La balance des paiements	54

1.1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU LUXEMBOURG

1.1.1 Les finances publiques

Le projet de budget présenté par le Gouvernement le 30 juillet dernier se caractérise par une hausse soutenue des recettes et dépenses par rapport au budget définitif de 2002. Par ailleurs, le budget se solderait par un léger excédent de 2,9 millions d'euros en 2003, alors que le budget définitif de 2002 accuse un déficit de 25 millions d'euros. L'excédent prévu pour 2003 paraît cependant fragile dans un contexte financier devenu plus incertain. Comme l'indique l'analyse publiée dans le présent bulletin (voir l'encadré ci-joint), les répercussions sur la situation budgétaire de l'Etat d'un fléchissement de l'activité financière sont en effet significatives.

Il s'impose pourtant de veiller à l'existence de marges de manœuvre suffisantes dans un environnement caractérisé par la mise en œuvre de nombre de projets nouveaux, susceptibles de grever les soldes budgétaires des prochains exercices. Trois de ces projets ont été adoptés par la Chambre des Députés en juillet. Une première disposition vise à stimuler l'offre de logements. Elle introduit à cet effet divers allègements fiscaux, de même qu'un crédit d'impôt sur les droits d'enregistrement. Par ailleurs, les remboursements de TVA

seront accélérés dans certaines circonstances particulières. Le deuxième projet se rapporte à l'extension de l'aérogare de Luxembourg. Cette mesure devrait au total coûter plus de 300 millions d'euros, qui se répartiront sur plusieurs exercices et ne seront pas intégralement financés par l'Etat. Enfin, la Chambre des Députés a entériné l'accord salarial dans la fonction publique, qui se traduira par un accroissement des traitements à concurrence d'1,6% par an en 2002, 2003 et 2004.

Il est d'autant plus nécessaire de veiller à l'équilibre des budgets de l'Etat que d'autres sous-secteurs des pouvoirs publics sont également confrontés à divers défis, et ne sont de ce fait pas en mesure de compenser d'éventuels déficits de l'Etat. Ainsi, la sécurité sociale doit être en mesure de constituer des réserves suffisantes, qui lui permettront de faire face au vieillissement de la population dans un contexte également marqué par l'adoption, en juin par la Chambre, de mesures visant à rehausser les pensions. Ces mesures, qui avaient été élaborées à l'occasion de la table ronde sur les pensions, devraient dans un premier temps se traduire par un accroissement des pensions à raison de 0,6% du PIB.

Première évaluation du projet de budget 2003 et impact d'un fléchissement des marchés financiers sur les recettes de l'Etat

Le Gouvernement a communiqué, le 30 juillet 2002, les chiffres clefs de son projet de budget pour l'année 2003, de même que les données du budget définitif de 2002. Par rapport au budget initial de 2002, ce dernier laisse apparaître une augmentation des dépenses de 0,6%. Les recettes demeurant inchangées, il en résulte un déficit de 25 millions d'euros, qui équivaut à 0,1% du PIB alors que le budget initial tablait sur un excédent de 9 millions d'euros. Le budget 2003 renouerait cependant avec un léger surplus, de 2,9 millions d'euros. L'accroissement des dépenses, de 7,7% par rapport au budget définitif 2002, serait en effet inférieur à la progression des recettes totales, soit 8,2%.

Tableau 1 *Aperçu du projet de budget 2003 de l'Etat central*

en millions d'euros, sauf mention contraire

	<i>Projet de budget 2002</i>	<i>Budget définitif 2002</i>	<i>Projet de budget 2003</i>	<i>Croissance nominale¹</i>
Recettes	5977,2	5977,2	6468,7	8,2%
Recettes courantes	5941,4	5935,2	6424,3	8,2%
Recettes en capital	35,9	42,0	44,4	5,7%
Dépenses	5968,2	6002,5	6465,8	7,7%
Dépenses courantes	5122,9	5149,5	5566,5	8,1%
Dépenses en capital	845,3	853,0	899,3	5,4%
Solde	9,2	-25,3	2,9	

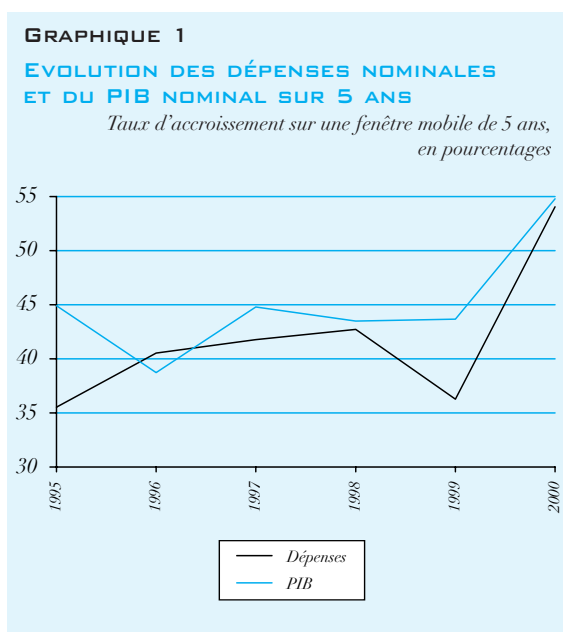
(1) Par rapport au budget définitif de 2002

Un examen approfondi du projet de budget 2003 ne pourra être mené à bien que dans le sillage du dépôt du texte complet à la Chambre des Députés, le 12 septembre 2002. Cependant, divers aspects du projet tel qu'il a été présenté par le Gouvernement peuvent d'ores et déjà être commentés.

1. Evolution des dépenses de l'Etat

Une des lignes de force de l'accord de coalition d'août 1999, encore rappelée dans la dernière actualisation du programme de stabilité luxembourgeois, souligne la nécessité de veiller «à ce que la progression des dépenses de l'Etat ne dépasse pas, à moyen terme, les limites de la croissance économique». Cette norme doit s'interpréter sur un horizon de moyen terme, de l'ordre de 4 ou 5 ans. Le graphique ci-joint, qui a été établi sur la base des données budgétaires issues des comptes généraux, révèle que cet engagement a peu ou prou été respecté entre 1990 et 2000, du moins sur des périodes successives de 5 ans appréhendées en glissements annuels. Exception faite de la période s'étendant de 1992 à 1996, le taux nominal d'accroissement sur 5 ans des dépenses de l'Etat a été en deçà de l'augmentation du PIB, cette dernière étant évidemment calculée de façon similaire. Un resserrement de cet écart s'est cependant manifesté en 2000 en dépit d'une forte croissance du PIB.

Cette comparaison ne peut être effectuée en toute rigueur pour les années les plus récentes, les comptes généraux afférents n'étant pas encore disponibles. Un calcul similaire, basé sur les projets de budget, révèle cependant que l'inflexion observée en 2000 est susceptible de se renforcer au cours des années ultérieures. Les dépenses totales prévues par le Gouvernement pour l'année 2003 progressent en effet de 37%, en termes nominaux, par rapport au montant correspondant du projet de budget 2000, alors que le PIB s'accroîtrait de 17% au cours de la même période de trois ans. Ce constat ne change pas lorsque le projet de budget 2001 est adopté comme référence. Les dépenses progresseraient alors de 19% sur deux ans, tandis que le PIB nominal connaîtrait une hausse de l'ordre de 12%.



Sources: STATEC, Inspection Générale des Finances

Dépenses 1990-2000: comptes généraux. Comme les comptes généraux ne sont pas disponibles pour les années les plus récentes, ces dernières ne figurent pas au graphique.

Si les dépenses totales progressent de façon soutenue, il semble cependant que leur composition tende à s'améliorer, comme l'atteste par exemple une progression des investissements publics de 27% en 2003. Ces derniers se monteraient ainsi à 873 millions d'euros. Pour l'essentiel, ils seront canalisés par les fonds d'investissements. Or, il se pourrait que ces fonds n'affectent à des dépenses d'investissement effectives qu'une partie de leurs dotations additionnelles. Dans ce cas, les réserves des fonds enregistreraient une nouvelle progression, ce qui limiterait dans l'immédiat les retombées favorables des nouvelles dotations budgétaires pour les infrastructures publiques.

2. Evolution des recettes dans un environnement plus incertain

Les principales hypothèses sous-jacentes au projet de budget tel qu'il a été présenté sont une inflation de 2% et une croissance réelle du PIB de 5%. Cette dernière hypothèse peut paraître pragmatique à l'aune des prévisions de croissance pour 2003 publiées par le STATEC et la Commission européenne, qui se réfèrent à des taux de 6 et de 5,2%, respectivement. Cependant, si le manque de dynamisme de la conjoncture devait se prolonger, cette hypothèse de croissance pourrait rapidement s'avérer optimiste.

En dépit de cette estimation de croissance égale à 5%, les recettes nominales de l'Etat s'accroîtraient de 8,2% en 2003, ce qui équivaut à environ 6% en termes réels. L'élasticité des recettes au PIB serait nettement supérieure à l'unité, ce qui paraît élevé compte tenu, notamment, des effets différés de l'abaissement de 30 (en 1998) à 22% de l'impôt sur le revenu des collectivités. Bien que mise en œuvre en 2002, cette réforme va en effet également amoindrir les recettes collectées en 2003, du fait des traditionnels effets de retard dans la perception de l'impôt sur le revenu des collectivités. Une élasticité supérieure à l'unité pourrait certes s'expliquer par des rentrées exceptionnelles dues, par exemple, à l'accélération de la perception de certains arriérés d'impôts, mais du fait de leur caractère non récurrent, ces rentrées ne contribueraient nullement à assurer la soutenabilité à terme de la politique budgétaire.

Une estimation prudente des recettes s'impose d'autant plus que l'économie luxembourgeoise dépend dans une large mesure du secteur financier. Ainsi, une étude publiée par le Comité de Développement de la Place Financière (CODEPLAFI) a révélé que, considéré dans son ensemble, ce secteur représentait près d'un tiers des recettes fiscales de l'Etat en 2000, compte non tenu des effets d'entraînement exercés sur le reste de l'économie. L'impôt sur les bénéfices constitue la principale recette en provenance du secteur financier, puisqu'il alimente 18% des recettes fiscales totales de l'Etat. La taxe d'abonnement supportée par les OPC et l'impôt sur les salaires et traitements des employés du secteur financier constituent deux autres importantes sources de revenus, comme l'atteste le tableau ci-joint.

Tableau 2 Contribution du secteur financier aux recettes de l'Etat central

	<i>Impôts sur les bénéfices</i>	<i>Impôts sur les salaires et traitements</i>	<i>Taxe d'abonnement</i>	<i>Total'</i>
<i>En pourcentage des recettes fiscales de l'Etat central</i>				
Ensemble du secteur	18,0	6,0	7,0	32,3
dont banques	11,2	4,0	0,0	16,6
<i>En pourcentage du PIB</i>				
Ensemble du secteur	5,6	1,9	2,2	10,1
dont banques	3,5	1,2	0,0	5,2

(1) Le total tient compte d'autres recettes que les trois impôts repris au tableau.

Sources : STATEC, CODEPLAFI (Etude d'impact de l'industrie financière sur l'économie luxembourgeoise, version 2000).

Un ralentissement de l'activité du secteur financier, qui se concrétiserait par exemple par un fléchissement de la rentabilité et une diminution des cours de bourse, pourrait dès lors significativement affecter le budget de l'Etat. La BCL a procédé à trois simulations afin de mieux appréhender l'ordre de grandeur des effets potentiels. Il ne s'agit nullement de prévisions, qui seraient de toute manière entachées d'imprécisions du fait, notamment, de la forte volatilité des cours boursiers. Par ailleurs, ces simulations se rapportent aux banques, aux OPC, aux compagnies d'assurance et aux professionnels du secteur financier (PSF). Une note publiée par le CODEPLAFI constitue le soubassement de ces études d'incidence.

La réalisation simultanée de ces trois scénarios se traduirait par des moins-values fiscales à raison de près d'1% du PIB, soit environ 2,5% des rentrées fiscales de l'Etat central.

Première simulation: incidence d'une réduction des bénéfices bruts des établissements financiers

Une première simulation consiste à calculer l'impact à moyen terme d'une dégrise de 10% du résultat avant impôts des établissements de crédit luxembourgeois. Les impôts sur les bénéfices payés par les banques luxembourgeoises se monteraient à 3,5% du PIB. Une réduction du résultat brut de 10% se traduirait par conséquent par une moins-value fiscale de l'ordre de $3,5 \times 0,10 = 0,35\%$ du PIB. La réforme de l'impôt des collectivités adoptée en décembre 2001 devrait cependant atténuer le choc à raison d'un peu plus de 25%, du fait de l'abaissement des taux d'imposition. L'impact probable sur le budget de l'Etat serait dès lors ramené à 0,26% du PIB. L'incidence serait plus défavorable si les OPC, les compagnies d'assurance et les professionnels du secteur financier subissaient également une réduction de 10% de leurs résultats bruts. Dans cette hypothèse, le solde budgétaire de l'Etat se détériorerait, au total, à raison de 0,42% du PIB.

Seconde simulation: impact d'un ralentissement de la croissance de l'emploi

L'emploi dans l'ensemble du secteur financier semble avoir stagné au cours du premier semestre de 2002. La seconde simulation consiste à calculer la moins-value fiscale associée à une hypothétique poursuite de la stagnation de l'emploi au second semestre 2002 et en 2003, en prenant comme base de comparaison un scénario où l'emploi aurait continué à s'accroître à un rythme de 3%, tant en 2002 qu'en 2003.

Les impôts sur les salaires et traitements des employés du secteur financier dans son ensemble se montaient à 1,9% du PIB en 2000. Une stagnation de l'emploi en 2002 devrait par conséquent engendrer une moins-value fiscale de $1,9 \times 0,03 = 0,06\%$ du PIB en 2002 et le double, soit 0,12%, en 2003. Ces calculs supposent que le salaire net moyen par employé demeure inchangé. Par ailleurs, ils ne prennent pas en compte les moins-values en cotisations sociales, qui n'affectent pas directement le budget de l'Etat.

Troisième simulation: impact sur la taxe d'abonnement

La troisième simulation revient à supposer que les cours boursiers se réduisent, en moyenne, de 25%. A partir de données publiées par la CSSF, la part des OPC en actions dans les recettes de la taxe d'abonnement a pu être estimée à 40%. Un déclin des cours de bourse à raison de 25% devrait donc se traduire par une diminution des recettes fiscales de l'ordre de $2,2 \times 0,40 \times 0,25 = 0,22\%$ du PIB, où 2,2% est le ratio de la taxe d'abonnement au PIB. Il devrait s'y ajouter l'impact d'une modification du comportement de placement des investisseurs. Echaudés par la baisse des cours, ces derniers pourraient en effet s'orienter davantage vers des placements alternatifs, avec à la clef une réduction des investissements nets en parts d'OPC. Une telle évolution viendrait encore renforcer la diminution de la valeur d'inventaire et, partant, le déclin des recettes perçues par l'Etat au titre de la taxe d'abonnement.

A l'inverse, un accroissement du cours des obligations pourrait compenser dans une certaine mesure l'incidence de la baisse des cours boursiers, car une telle évolution conforterait la valeur nette d'inventaire des OPC d'obligations et le produit afférent de la taxe d'abonnement.

3. Conclusion

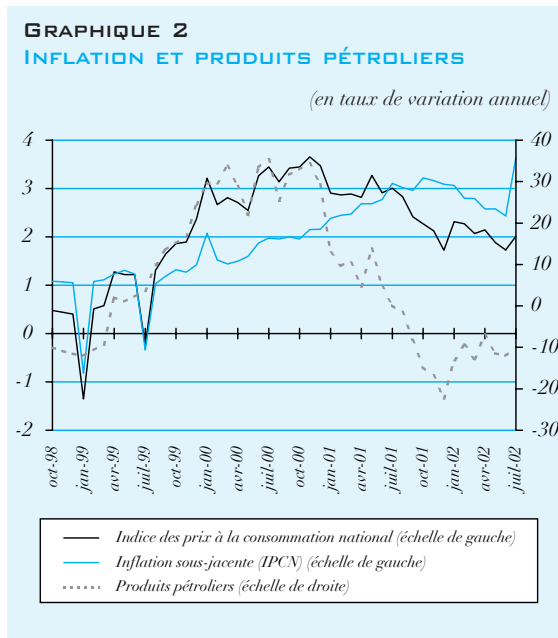
En dépit d'un taux de croissance prévu limité à 5% et de l'impact différé de la réforme fiscale, les recettes de l'Etat s'accroîtraient à un rythme soutenu en 2003 selon les estimations gouvernementales. Ces prévisions de recettes pourraient s'avérer trop optimistes dans un contexte financier devenu plus incertain. Diverses simulations commentées ci-dessus révèlent qu'un maintien des bénéfices des établissements financiers au niveau assez bas observé au cours du premier semestre ou encore une stagnation des cours boursiers et de l'emploi dans le secteur financier pourraient donner lieu à de significatives moins-values fiscales pour l'Etat, qui se monteraient au total à près d'1% du PIB. Il semble que ces moins-values potentielles ne soient que partiellement prises en compte dans le projet de budget. Des recettes exceptionnelles liées, par exemple, à l'accélération des importants arriérés d'impôts dont sont redevables les établissements de crédit pourraient certes expliquer une forte augmentation des recettes, mais du fait de leur caractère non récurrent, ces rentrées supplémentaires ne contribueraient nullement à assurer la soutenabilité à terme de la politique budgétaire.

La croissance élevée des dépenses, qui se monterait à 7,7% par rapport au budget définitif de 2002, contribuerait également à restreindre la marge de manœuvre budgétaire de l'Etat, d'autant qu'elle excéderait la croissance nominale du PIB. Un déficit budgétaire pourrait aisément survenir dans de telles circonstances, d'autant que l'excédent budgétaire prévu au projet de budget 2003 se limiterait à 2,9 millions d'euros.

1.1.2 L'évolution des prix et des coûts

1.1.2.1 Prix à la consommation

L'inflation au Luxembourg, mesurée par les variations annuelles de l'indice (global) des prix à la consommation national (IPCN), s'est inscrite en baisse au cours du premier semestre de l'année 2002 en passant de 2,3% en janvier à 1,7% en juin. La remontée du taux annuel à 2,0% en juillet 2002 s'explique essentiellement par une moindre ampleur des soldes de juillet 2002 par rapport à ceux de juillet 2001, ainsi que par l'impact de la tranche indiciaire de juin 2002 sur les prix de certains services particulièrement sensibles à l'indexation automatique. Rappelons que l'IPCN a affiché des progressions de respectivement 3,2% et 2,7% en moyenne annuelle en 2000 et 2001.



Source: STATEC

L'inflation sous-jacente¹ sur base annuelle, tout comme l'indice global, a connu un fléchissement au cours des six premiers mois de l'année 2002, en passant de 3,1% en janvier à 2,4% en juin, pour remonter ensuite à 3,6% en juillet 2002. A l'instar de l'évolution de l'indice global au mois de juillet 2002, cette toute récente hausse de l'inflation sous-jacente s'explique par l'impact plus modeste des soldes ainsi que par celui de la dernière tranche indiciaire.

La progression en glissement annuel des prix des services s'est quelque peu ralentie au cours des sept premiers mois, en passant de 4,2% entre octobre et décembre 2001 à 3,5% en janvier, à 3,1% en juin pour remonter ensuite à 3,3% en juillet 2002. Cette légère hausse du taux de progression annuel entre juin et juillet 2002 est, entre autres, attribuable à l'indexation automatique du mois de juin 2002. A noter dans ce contexte que le rythme de progression mensuel des prix des services en juillet 2002 a été assez prononcé avec 0,5%.

Le taux de variation annuel des prix des produits alimentaires, a diminué progressivement de 5,6% en janvier à 4,1% en juillet 2002. Ce fléchissement est essentiellement le reflet de la dissipation progressive des tensions sur les prix des légumes, elles-mêmes liées aux conditions météorologiques défavorables au début de l'année 2002.

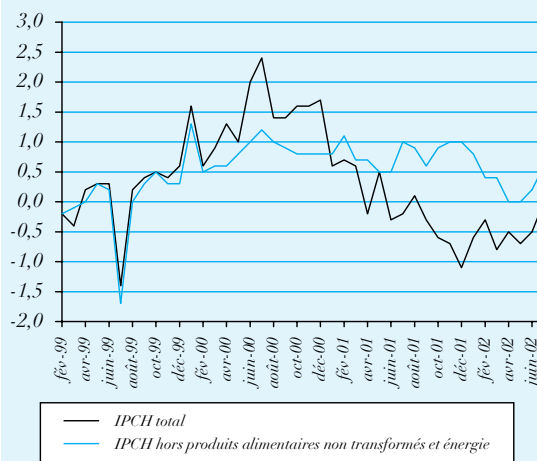
Les produits pétroliers ont eu un impact modérateur sur le rythme de progression annuel de l'inflation, ainsi qu'en témoignent les taux de variation annuels négatifs au cours des sept premiers mois de l'année en cours (ceux-ci ont varié entre -7,0% et -13,0% pendant cette période). A noter cependant que les prix des produits pétroliers ont été caractérisés par une certaine volatilité au cours des sept premiers mois de l'année en cours. En effet, ces prix ont affiché des taux de progression

¹ Le Statec établit la série en question en excluant de l'indice national global les pommes de terre, le café, le thé, les infusions, le cacao, le chocolat en poudre, le gaz de ville, le gaz naturel, le gaz liquéfié, les combustibles liquides, les combustibles solides, le gas-oil, l'essence, les lubrifiants, les additifs ainsi que les fleurs.

mensuels positifs au cours des mois de février, avril et mai 2002 alors que la contribution des produits pétroliers a été baissière pendant les mois de janvier, mars, juin et juillet 2002. Il y a lieu de noter que les prix des produits pétroliers ont augmenté de quelque 5,5% entre janvier et juillet 2002.

La comparaison des taux de progression annuels de l'IPCH global² du Luxembourg avec les observations correspondantes de la zone euro permet de conclure que le différentiel, bien que restant tout à fait satisfaisant (voir les valeurs négatives ou zéro sur le graphique illustrant le différentiel de l'inflation) s'est légèrement détérioré au cours des sept premiers mois de l'année 2002, pour afficher une valeur de zéro en juillet 2002. Le différentiel de l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie demeure légèrement en défaveur du Luxembourg.

GRAPHIQUE 3
DIFFÉRENTIEL DE L'INFLATION ANNUELLE
ENTRE LE LUXEMBOURG ET LA ZONE EURO



Source: Eurostat, calculs BCL

L'impact du basculement à l'euro fiduciaire sur l'inflation

La BCL et le STATEC ont mené une étude conjointe, dont l'objectif est la quantification des mouvements de prix qui sont directement liés au basculement vers l'euro fiduciaire et en négligeant tous les autres facteurs. Cette étude conclut que la borne supérieure de l'effet cumulé du passage vers l'euro fiduciaire entre janvier 2001 et mai 2002 est égale à 0,42 point de pourcentage pour l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), et à 0,36 point de pourcentage pour l'indice des prix à la consommation national (IPC�)³.

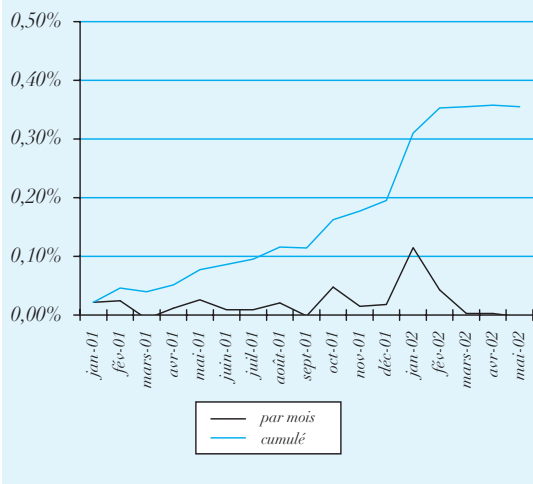
Les mouvements de prix directement liés au basculement vers l'euro fiduciaire étant extrêmement difficiles à isoler empiriquement de l'évolution générale de l'inflation, l'estimation de l'effet de l'introduction de l'euro s'est basée sur les changements de prix intervenus à l'occasion de la conversion des prix attractifs affichés en LUF, en prix attractifs en euros. Aussi toutes les variations des prix attractifs ainsi observées ont été attribuées à la conversion. Cette méthodologie donne des résultats correspondant à la borne supérieure de l'effet. L'effet «réel» de la conversion est a priori inférieur au résultat obtenu, étant donné que celui-ci inclut probablement certains mouvements de prix qui sont à attribuer à d'autres facteurs qu'au basculement vers l'euro. A noter que l'analyse est basée sur l'observation de plus de 7000 prix individuels, relevés par le STATEC sur base mensuelle pour le calcul de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et national (IPC�) et que la période d'observation s'étend d'octobre 2000 à mai 2002.

Les graphiques 4 et 5 ainsi que le tableau 3 illustrent par mois l'impact du basculement sur l'IPCH et l'IPC�.

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.

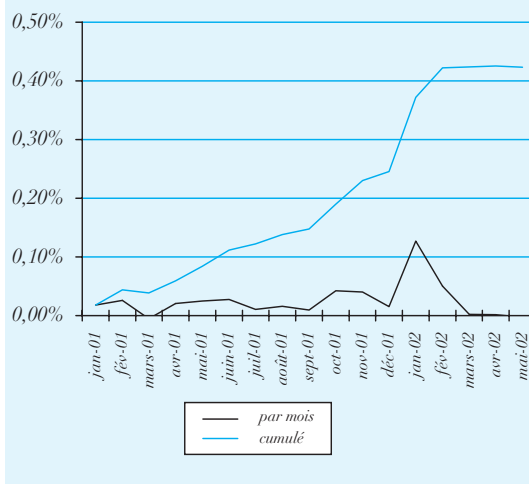
³ Ces résultats ont déjà fait l'objet d'une publication par le biais d'un communiqué de presse commun du Statec et de la BCL en date du 31 juillet 2002.

GRAPHIQUE 4
L'EFFET DU BASCULEMENT VERS L'EURO
FIDUCIAIRE SUR L'IPCN



Source: BCL et STATEC

GRAPHIQUE 5
L'EFFET DU BASCULEMENT VERS L'EURO
FIDUCIAIRE SUR L'IPCH



Source: BCL et STATEC

Tableau 3 Effets du basculement vers l'euro fiduciaire par mois

	Jan. 2001	Fév. 2001	Mars 2001	Avr. 2001	Mai 2001	Juin 2001	Juil. 2001	Août 2001	Sept. 2001	Oct. 2001	Nov. 2001	Déc. 2001	Jan. 2002	Fév. 2002	Mars 2002	Avr. 2002	Mai 2002
IPCH	0,02	0,03	-0,01	0,02	0,03	0,03	0,01	0,02	0,01	0,04	0,04	0,02	0,13	0,05	0,00	0,00	-0,00
ICPN	0,02	0,02	-0,01	0,01	0,03	0,01	0,01	0,02	-0,00	0,05	0,02	0,02	0,12	0,04	0,00	0,00	-0,00

Source: BCL et STATEC

Les effets cumulés du basculement vers l'euro, selon les principales divisions de l'indice, sont indiqués au tableau 4. La catégorie «Produits alimentaires et boissons non alcoolisées» contribue à hauteur de 0,09% à l'effet euro dans l'IPCH et à 0,11 % à l'effet euro dans l'IPCN, alors que le sous-indice «Boissons alcoolisées et tabac» contribue respectivement à concurrence de 0,08% et 0,01 %. La grande différence entre IPCH et IPCN s'explique par la différence de la pondération des produits de tabac, qui est plus de cinq fois plus importante dans l'IPCH que dans l'IPCN. Les divisions «Hôtels, cafés et restaurants» et «Loisirs, spectacles et culture» représentent les deux autres catégories pour lesquelles les changements des prix dus au basculement vers l'euro contribuent de manière significative à l'effet cumulé total.

Tableau 4 Effet cumulé par division de l'IPCH et de l'IPCN

<i>Division</i>	<i>Contribution à IPCH en %</i>	<i>Contribution à IPCN en %</i>
1 Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	0,09%	0,11%
2 Boissons alcoolisées et tabac	0,08%	0,01%
3 Articles d'habillement et chaussures	0,01%	0,01%
4 Logement, eau, électricité et combustibles	0,01%	0,01%
5 Ameublement, équipement de ménage et entretien	0,01%	0,01%
6 Santé	0,00%	0,00%
7 Transports	0,00%	0,01%
8 Communications	-0,01%	-0,02%
9 Loisirs, spectacles et culture	0,09%	0,10%
10 Enseignement	0,00%	0,00%
11 Hôtels, cafés, restaurants	0,12%	0,09%
12 Biens et services divers	0,02%	0,02%
Total	0,42%	0,36%

Source: BCL et STATEC

Prévisions d'inflation

L'inflation a connu au cours des derniers mois une évolution légèrement moins favorable qu'anticipé dans notre Bulletin 2002/1. D'une part, les prix de l'énergie ont certes connu un développement plus favorable en raison du prix du pétrole en euros inférieur aux hypothèses pour les mois de mai à juillet 2002. Mais d'autre part, l'inflation globale excluant les prix de l'énergie a été légèrement sous-estimée. Globalement, le scénario de l'inflation demeure cependant intacte sur un horizon de prévision allant jusqu'à la mi-2003.

Hypothèses

Nos prévisions d'inflation sont généralement scindées en deux, à savoir des projections pour le sous-indice

énergie ainsi que des projections pour l'inflation globale excluant les produits énergétiques.

En ce qui concerne les produits pétroliers, les hypothèses sous-jacentes suivent le schéma habituel, en l'occurrence un taux de change euro/dollar constant sur l'horizon de prévision et un profil pour le prix du pétrole en dollar identique à celui observé sur les marchés à terme. Vers la mi-août, l'euro cotait aux environs de 0,98\$/€, soit une appréciation de l'ordre de 8,2% par rapport au taux moyen de 2001. Simultanément, le prix du Brent en dollar s'est établi marginalement au-dessus des 25\$ et les marchés à terme anticipaient une baisse graduelle de ce prix légèrement en dessous des 23\$ en juin 2003. Le détail des hypothèses est repris dans le tableau suivant.

Tableau 5 Hypothèses sous-jacentes aux prévisions d'inflation

	2001	2002	02-Q2	02-Q3	02-Q4	03-Q1	03-Q2
Prix du pétrole en \$	24,4	24,2	25,2	25,4	25,0	24,5	24,0
Taux de change \$/€	0,9	0,94	0,92	0,98	0,98	0,98	0,98
Prix du pétrole en euro (en % de var. ann.)	-11,5	-5,5	-11,9	-8,7	18,5	4,1	-10,6

Source: BCL

Les autres composantes de l'indice des prix à la consommation devraient connaître une évolution qui est fonction de l'inflation importée, de l'évolution de salaires, des pressions de la demande ainsi que de certains facteurs spécifiques. La récente appréciation de l'euro par rapport au dollar devrait alors exercer un impact modérateur sur l'inflation importée. Bien que la majorité de nos biens de consommation soit importée des pays voisins – réduisant d'autant l'impact direct du taux de change – celui-ci se transmettrait alors plutôt via la chaîne de production des pays voisins et via des coûts de production plus faibles. Le fait que la reprise conjoncturelle dans la zone euro et au Luxembourg se fait encore largement attendre a également donné lieu à une quasi-absence de pressions inflationnistes de la demande. L'impact de l'indexation automatique des salaires sur les prix des services se réalisera normalement dans la deuxième moitié de l'année courante et la hausse récente du prix du tabac aura également un

impact non négligeable sur les prix à la consommation. En ce qui concerne les biens alimentaires non traités, le moment et l'étendue de la détente de ces prix demeurent incertains. En effet, les prix de la viande n'ont pas diminué suite à leur mouvement haussier survenu lors des crises de l'ESB et de l'épizootie de fièvre aphteuse. De plus, les prix des fruits saisonniers devraient connaître une modération en 2003 si les conditions climatiques désastreuses de la fin 2001 et du début 2002 dans les pays méditerranéens ne se reproduisent pas en 2003.

Résultats

Globalement, l'évolution de l'inflation serait stable au cours des prochains mois, et l'IPCN s'élèverait à des taux légèrement supérieurs à 2% jusqu'au premier trimestre 2003 pour tomber ensuite en dessous de cette barre en raison d'effets de base favorables liés au prix de l'énergie. Une indexation automatique des salaires serait reportée à la deuxième moitié de l'année prochaine.

Tableau 6 Prévisions d'inflation

(en taux de variation annuel)

	2001	2002	2002/1 ^{er} sem	2002/2 ^e sem	2003/1 ^{er} sem
IPCN	2,7	2,1	2,1	2,1	1,9
IPCH	2,4	2,0	1,8	2,2	2,1
IPCH énergie	-2,6	-4,5	-7,5	-1,3	0,6
IPCH ex énergie	3,1	2,9	3,1	2,7	2,3

Source: BCL

Plusieurs facteurs pourraient en revanche mettre en doute ce scénario relativement optimiste. Bien qu'une reprise conjoncturelle soutenue dans la zone euro se fasse largement attendre, l'accélération de la demande entraînerait évidemment des pressions sur les prix. D'autre part, bien qu'on ait incorporé des hausses pour des prix «administrés», généralement appliquées en début d'année, l'impact total demeure encore incertain.

En ce qui concerne les prix de l'énergie, vers la fin août 2002, le prix du pétrole était assujéti à de fortes variations en raison de l'incertitude liée à un possible conflit armé avec l'Iraq. Celui-ci serait susceptible de perturber l'approvisionnement en cette matière première, ce qui a d'ores et déjà entraîné les cours du baril à la hausse. Evidemment, les prévisions pour le sous-indice énergie

seraient aussi revues à la hausse si les prix devaient persister à ces niveaux.

La proposition récente de la Commission européenne d'harmoniser les accises sur le diesel dans la zone euro à un taux commun de 350 €/1000 litres est aussi susceptible d'avoir un impact sur les prévisions de l'IPCH énergie. En effet, bien que l'implémentation éventuelle d'une telle mesure sera probablement étalée sur plusieurs années, une adaptation directe du taux proposé entraînerait une hausse du prix du gasoil d'environ 17,3% aux prix prévalant vers la mi-août. Dans le cas où la mesure serait appliquée intégralement à un moment donné, l'impact sur le niveau du sous-indice IPCH énergie représenterait *ceteris paribus* une hausse d'environ 2%.

1.1.2.2 Prix à la production industrielle et construction

La tendance baissière des prix à la production industrielle semble être arrivée à son terme. En effet, les prix ont progressé de 0,3% sur base trimestrielle au deuxième trimestre de cette année contre des baisses successives depuis le deuxième trimestre de l'année précédente. Cette progression est d'autant plus notable qu'elle se répartit sur toutes les catégories de produits. Il se peut évidemment que ce revirement de tendance soit tout

simplement dû à une hausse des coûts des matières premières, en l'occurrence une hausse du prix du pétrole en euros. Par contre, il se pourrait également que cette hausse soit la suite logique d'un raffermissement de la conjoncture dans l'industrie. Il est vrai que la situation demeure fragile dans le secteur, mais une hausse du volume de la production accompagnée d'une hausse des prix de vente pourrait être un signe annonciateur de l'amélioration de la conjoncture.

Tableau 7 Prix à la production industrielle et autres indicateurs de coûts

(en taux de variation par rapport à la période précédente)

	2000	2001	2001-T2	2001-T3	2001-T4	2002-T1	2002-T2	juil. 02
Ensemble des produits industriels	4,8	1,1	-0,2	-0,4	-0,8	-1,1	0,3	
Biens intermédiaires	5,5	0,4	-0,7	-0,6	-1,2	-1,7	0,3	
Biens d'équipement	3,3	1,8	0,8	0,7	0,3	-0,1	0,3	
Biens de consommation	3,2	3,6	0,9	-0,1	-0,1	0,3	0,7	
Prix du pétrole en euro	84,1	-11,5	11,5	-9,3	-23,7	11,8	13,9	0,4
Prix à la construction ⁴	3,1	4,2	1,4	0,4	0,4	0,8	0,8	

Source: STATEC, BCL

L'inflation des prix de la construction s'est à nouveau accélérée. La hausse semestrielle de 1,6% dans la première moitié de l'année 2002 fait suite à la progression relativement faible de 0,7% au cours du deuxième semestre de l'année précédente. La demande adressée au secteur demeure en effet relativement favorable.

1.1.3 Industrie

L'industrie luxembourgeoise a subi au début de l'année les conséquences du ralentissement international de sorte que la baisse de la production industrielle, qui a

été entamée vers le milieu de l'année 2001, s'est poursuivie. En revanche, au deuxième trimestre, les données désaisonnalisées d'Eurostat font état d'une progression importante, en l'occurrence d'une hausse trimestrielle de 5,2%, portant ainsi la variation annuelle au cours de la première moitié de 2002 à 0,6%. D'autres indicateurs relatifs à l'industrie laissent cependant entrevoir une image plus mixte de la situation économique. Le recul des heures travaillées et des commandes nouvelles laisse plutôt conclure à une demande qui reste faible.

⁴ Les prix sont recensés sur base semestrielle. Les niveaux trimestriels ont été obtenus via interpolation.

Tableau 8 Indicateurs relatifs à l'industrie

(en taux de variation annuel)

	1999	2000	2001	2001-T2	2001-T3	2001-T4	2002-T1	mai 02
Production par jour ouvrable	1,5	5,1	3,1	1,9	2,8	1,5	-3,8	0,3
Valeur de la production	-2,2	10,9	2,7	3,1	1,1	-2,8	-10,6	-7,1
Nombre d'employés	3,0	3,7	1,8	2,2	1,2	1,0	1,5	1,4
Coût salarial	2,0	5,4	4,5	6,3	3,8	1,9	1,3	0,9
Heures travaillées	0,9	-0,6	-1,0	-0,3	-0,9	-3,1	-4,8	-4,1
Chiffres d'affaires	-3,1	10,5	3,3	4,0	0,5	-3,1	-7,2	-4,4
Commandes nouvelles	0,4	9,2	-2,2	0,1	-5,6	-7,3	-11,5	-6,8

Source: STATEC

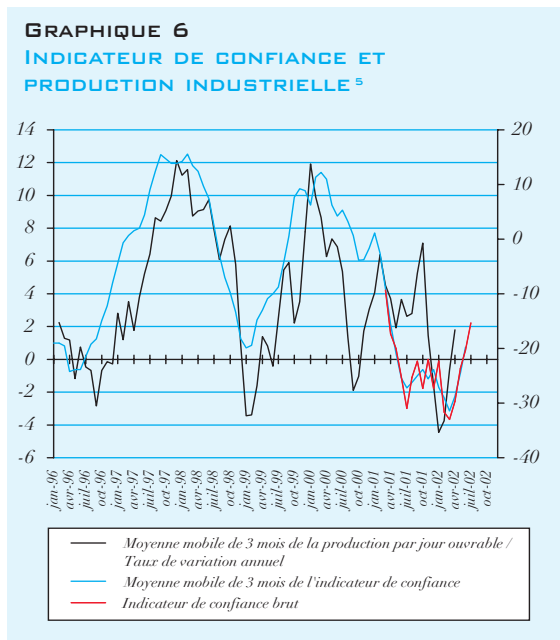
La dégradation de la conjoncture demeure en revanche concentrée dans certaines branches de l'industrie. Les biens intermédiaires, et en particulier la sidérurgie, de nature plus sensible à l'environnement international, connaissent un recul de l'activité relativement plus important, à savoir une baisse annuelle supérieure à 10% de la production par jour ouvrable dans la sidérurgie au cours des cinq premiers mois de l'année. Par contre, le même indicateur relatif à l'industrie à l'exclusion de la sidérurgie affiche encore une progression annuelle de 1,9%.

L'amélioration graduelle de la conjoncture internationale et de la production effective dans l'industrie luxembourgeoise a été aussi accompagnée récemment d'un léger regain d'optimisme de la part des chefs d'entreprises. L'indicateur de confiance brut a en effet progressé depuis mars, mois durant lequel il était tombé en dessous de son niveau enregistré le lendemain des événements du 11 septembre 2001. Ce progrès demeure en revanche fragile puisqu'il est basé en grande partie sur une réduction des stocks et, dans une moindre mesure, sur une vue plus optimiste relative à la production future. Par contre, le facteur «demande», traduit par l'évolution du carnet total de commandes, n'indique pas encore un revirement de tendance, l'indicateur persistant à un niveau très bas depuis la deuxième moitié de 2001. Les enquêtes de conjoncture trimestrielle font un constat similaire avec plus de 40% des entreprises citant la faiblesse de la demande comme principal facteur gênant leur processus de production.

Globalement, les indicateurs à court terme témoignent de la fragilité dans ce secteur, les dernières informations faisant observer une légère amélioration de la conjoncture sans toutefois signaler une reprise significative et durable.

1.1.4 Construction

Une situation inverse à celle de l'industrie se présente dans le secteur de la construction. Moins exposé à l'environnement international, avec une augmentation supérieure à 10% pour les cinq premiers mois de l'année



Source: STATEC

⁵ Echelle de gauche pour la production par jour ouvrable, échelle de droite pour l'indicateur de confiance

en cours, il continue à afficher une progression importante de son volume de production. Cette hausse s'observe aussi bien dans le génie civil, qui semble renouer

avec la croissance en 2002 après une année 2001 un peu plus difficile, que dans le bâtiment, qui continuerait de profiter d'un besoin structurel en logements.

Tableau 9 Production par jour ouvrable

(en taux de variation annuel)

	1999	2000	2001	2001-T2	2001-T3	2001-T4	2002-T1	mai 2002
Construction	3,8	4,4	4,4	3,0	8,4	10,0	9,6	10,8
Génie civil	11,3	3,2	-4,0	-7,8	0,7	8,2	13,3	12,5
Bâtiment	-3,0	5,6	13,0	14,6	16,5	11,7	6,7	9,3

Source: STATEC

1.1.5 Commerce

Les indicateurs relatifs au commerce témoignent d'une demande interne soutenue. Le commerce de détail, le commerce et la réparation automobiles, les hôtels et restaurants affichent des progressions positives de leur chiffre d'affaires en valeur au début de l'année. Il en est de même pour les immatriculations de nouvelles voitures qui, même après plusieurs années de croissance ininterrompue, ne cessent d'augmenter. Le maintien du pouvoir d'achat via l'indexation automatique des salaires ainsi que la réforme fiscale ont sans doute été

des facteurs stabilisateurs de la consommation des ménages. Le commerce de gros connaît par contre un ralentissement, probablement en raison du fait qu'une partie de ses activités s'oriente vers l'extérieur, de sorte qu'il subit lui aussi les conséquences de la mauvaise conjoncture internationale. Ces indicateurs sont en revanche à traiter avec prudence puisqu'ils sont sujets à de fortes révisions. Ainsi le STATEC a récemment corrigé à la baisse le chiffre d'affaires dans les différentes branches du commerce, de sorte que la situation en 2000 et 2001 se présente nettement moins bien qu'on ne l'avait annoncé initialement.

Tableau 10 Chiffre d'affaires en valeur et immatriculations de voitures

(en taux de variation annuel)

	1999	2000	2001	T2-01	T3-01	T4-01	T1-02	T2-02	mars-02	avr-02	mai-02
Commerce total	2,0	6,3	-1,7	0,0	-1,0	-5,1	-0,6	na	-0,9	2,2	na
Commerce de détail	2,2	1,1	2,6	1,2	2,8	4,4	2,7	na	3,1	0,2	na
Commerce et réparation automobile	5,2	5,5	0,3	0,7	2,6	-1,5	1,0	na	-3,5	16,0	na
Commerce de gros	0,9	8,5	-3,8	-0,6	-3,4	-9,5	-2,4	na	-1,3	-2,1	na
Hôtels et restaurants	6,3	3,6	2,0	2,8	-0,2	2,1	20,1	na	13,2	11,6	na
Immatriculations de voitures	12,8	3,2	2,0	-6,0	8,6	8,3	1,8	7,1	-1,1	24,0	-3,3

Source: STATEC

Le partage de la valeur ajoutée brute

Une analyse détaillée des résultats révisés de la comptabilité nationale pour 2001 a révélé une situation nouvelle par rapport à l'évolution des années précédentes. En effet, le ralentissement de la croissance économique, conjugué à la forte hausse de l'emploi ainsi qu'à la progression importante des salaires a abouti à une hausse des coûts salariaux unitaires qui n'a pas pu être compensée par une augmentation des prix de vente de sorte que la marge de profit a baissé pour la première fois depuis le calcul des comptes nationaux selon le concept SEC95⁶. La hausse des coûts salariaux unitaires réels de 7,1 % en 2001 est équivalente à un recul de l'excédent brut d'exploitation en pourcentage du PIB, qui lui est tombé en dessous de son niveau enregistré en 1995 (34,9%)⁷. De plus, une comparaison avec les autres pays de la zone euro, et en particulier avec les pays voisins, révèle que le Luxembourg a connu en 2001 une situation bien pire que celle subie par les autres économies⁸.

Tableau 11 *Décomposition de l'évolution de la marge de profit*

	(en % de variation annuelle)					
	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Déflateur du PIB (1)	1,9	2,8	2,6	2,2	3,5	0,2
Coût unitaire du travail (2) = (3)-(4)	0,9	-2,5	0,9	1,6	2,7	7,4
Coût salarial moyen (3)	1,8	3,2	2,2	2,5	4,5	5,2
dont impact de l'indexation automatique des salaires	0,8	2,3	0,2	1,0	2,7	3,1
Productivité (4) = (5)-(6)	0,9	5,8	1,3	0,9	1,8	-2,0
PIB (5)	3,6	9,0	5,8	6,0	7,5	3,5
Emploi total (6)	2,6	3,1	4,5	5,0	5,6	5,6
Marge de profit (7) = (1)-(2) (= opposé des coûts salariaux unitaires réels)	1,0	5,3	1,7	0,6	0,8	-7,1
Excédent brut d'exploitation (en % du PIB)	35,7	38,0	38,6	37,5	37,3	34,1

Source: STATEC, calculs BCL

L'évolution en 2001 s'explique en partie par la position de l'économie dans le cycle conjoncturel. En effet, le caractère pro-cyclique de la part des profits et, par ricochet, le caractère contre-cyclique de la part salariale sont des phénomènes généralement observés, bien qu'à des degrés moins importants, dans les phases différentes du cycle conjoncturel. La hausse relativement faible (pour le Luxembourg) du PIB (+3,5%), combinée à la croissance fulgurante de l'emploi (+5,6%) s'est traduite par une variation négative de la productivité (-2,0%), c'est-à-dire qu'en moyenne, les employés en 2001 ont produit relativement moins qu'en 2000. De plus, le phénomène appelé *labour-hoarding* fait que, dans une phase de ralentissement économique, les entreprises préfèrent stocker leur main-d'œuvre qualifiée plutôt que de la licencier, mesure appliquée en dernier ressort si la situation devait s'empirer. Ainsi, lors du redémarrage de l'économie, l'entreprise serait pleinement opérationnelle sans que le processus de production soit inhibé par un manque de personnel. Une deuxième explication peut provenir du processus, par nature relativement rigide, de formation des salaires, et en particulier du mécanisme d'indexation automatique des salaires. La compensation pour l'inflation passée

6 Une baisse de la marge de profit est équivalente à une hausse des coûts salariaux unitaires réels.

7 En termes nominaux, l'excédent brut d'exploitation a baissé de 400 millions d'euros en 2001 par rapport à 2000.

8 Voir à cet effet les prévisions macro-économiques de la Commission Européenne de printemps 2002.

(+3,1%) en 2001 a été la plus importante comparée aux années précédentes et la progression du salaire réel (+2,1%) a aussi dépassé la variation de la productivité, entraînant l'augmentation la plus importante des salaires nominaux sur les six dernières années (+5,2%). De plus, on a pu constater une quasi-stabilisation des prix de vente (+0,2%)⁹. Ces quatre facteurs (emploi, production, coût salarial, prix de vente) sont donc conjointement à la base de la contraction de la marge de profit en 2001.

L'indicateur des coûts salariaux unitaires réels est souvent utilisé dans l'analyse de la compétitivité-coût d'un pays. Une hausse est particulièrement inquiétante si elle est susceptible d'entraîner une baisse des exportations, c'est-à-dire quand la progression des coûts, approchée par le coût salarial, qui, *in fine* doit se répercuter sur les prix, est tellement importante que les entreprises perdent des parts de marché en raison des prix de vente trop élevés. Cet aspect semble particulièrement important pour les entreprises exposées à la concurrence internationale, c'est-à-dire celles faisant partie du secteur des biens échangeables, comme par exemple l'industrie. Ce secteur est également souvent considéré comme un *price-taker*, car, étant donnée la place qu'il occupe dans le commerce international, ses prix de vente sont généralement imposés et une hausse des coûts est alors plutôt absorbée à travers une compression de la marge de profit que répercutée via une hausse des prix. Par contre, les autres branches regroupées dans le secteur des biens non-échangeables – généralement les branches de services – sont relativement protégées de la concurrence internationale et peuvent se permettre des augmentations de prix sans nécessairement souffrir aussitôt un effondrement des volumes de ventes. Cette distinction entre secteurs exposé et abrité est devenue beaucoup moins nette avec l'essor croissant du commerce international de services et en particulier au Luxembourg.

Au niveau des différentes branches¹⁰, on constate que la situation dans l'industrie semble en général moins préoccupante que la réflexion ne le laissait présager, bien que ce secteur affiche lui aussi pour la deuxième année consécutive une hausse des coûts salariaux unitaires réels susceptible d'entraîner des conséquences plus graves. Soit le secteur a su relativement bien résister dans la phase de ralentissement conjoncturel, soit il ne s'agit pas d'un secteur purement *price-taker* puisque la hausse des coûts a pu être répercutée sur les prix. La dégradation de la marge de profit a par contre essentiellement eu lieu dans les secteurs des services, c'est-à-dire les secteurs souvent présentés comme étant abrités. Le secteur financier (-12,1%) semble être le plus touché, ce qui peut surprendre au vu des résultats positifs des banques en 2001. D'une part, il s'agit aussi du secteur qui a connu un recrutement très élevé en 2001, et d'autre part, la baisse de ses activités en 2001 a été liée en grande partie à la déprime sur les marchés boursiers. Par contre, cette baisse de régime n'était guère liée à une perte de ses activités au profit d'un acteur d'un pays limitrophe, en raison d'un problème de compétitivité des facteurs -coût ou -prix. En effet, une grande partie de ses services sont destinés à l'exportation, mais, de par sa nature, l'avantage concurrentiel de ce secteur est lié à des caractéristiques lui conférant un certain pouvoir de marché qui lui permet de fixer ses conditions de vente¹¹. On observe en effet que le secteur a relevé ses prix de vente¹², mais à un niveau inférieur à celui qui lui aurait permis de stabiliser sa marge de profit.

9 *Le dernier chiffre constitue un phénomène exceptionnel et mériterait plus d'explication. D'un point de vue purement comptable de l'optique Dépenses, il résulte d'une variation fortement négative du déflateur des exportations nettes et d'une variation « normale » du déflateur de la demande interne. Par conséquent, on serait tenté de conclure que les exportateurs (de services) ont été dépourvus de tout pouvoir de marché en ce qui concerne la fixation des prix au point de baisser davantage les prix des services exportés que les prix des services importés ne l'ont été.*

10 *Dans le calcul des marges selon les branches, le PIB et son déflateur ont été remplacés par les valeurs ajoutées brutes des branches et les déflateurs respectifs.*

11 *Ce secteur est alors plutôt considéré comme price-setter que price-taker.*

12 *En général le partage d'une prestation de service entre une composante prix et une composante volume est un travail délicat pour les statisticiens.*

Tableau 12 Evolution de la marge de profit dans les différentes branches

(en % de variation annuelle)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Industrie, y compris énergie	0,1	2,4	-0,8	4,3	-3,1	-1,5
Construction	-2,2	4,2	6,6	5,5	0,2	-4,4
Commerce; réparations automobiles et d'articles domestiques; hôtels et restaurants, transports et communications	5,0	4,8	-0,7	-2,4	-0,6	-1,9
Services financiers	3,4	5,9	2,4	1,3	-4,2	-12,1
Services immobiliers, de location et aux entreprises	-3,0	-5,8	-8,0	-20,9	-10,8	-5,3
Autres activités de services	0,7	-1,7	0,3	1,0	-0,6	-3,3
Total branches ¹³	1,2	4,9	1,4	-0,5	0,1	-6,9

Source: STATEC, calculs BCL

La baisse de compétitivité de nos exportations pourrait aussi s'observer dans les données relatives au commerce international par une dégradation du solde de la balance courante. En revanche les données disponibles ne permettent pas de conclure à un revirement de tendance, la balance des biens ne connaissant pas une aggravation substantielle de son déficit structurel et la balance des services demeurant largement en surplus. Contrairement aux autres pays, les échanges de services sont notamment relativement plus importants au Luxembourg que les échanges de biens¹⁴, et, comme les premiers sont probablement moins sensibles aux facteurs prix et coûts, l'impact potentiel total de la compétitivité-coût s'en trouve réduit.

Tableau 13 Evolution de la balance courante

(en % du PIB)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Balance courante	12,1	11,8	14,5	18,0	16,6	21,0	19,0
Balance des biens	-9,8	-10,9	-11,6	-10,0	-13,5	-12,0	-12,3
Balance des services	21,9	22,7	26,1	28,1	30,1	33,1	31,4

Source: STATEC, calculs BCL

La dégradation de la rentabilité des entreprises en 2001 va par contre en partie être compensée ex post par la réforme fiscale des entreprises, ce qui devrait alors permettre d'amoindrir le choc initial. Le gouvernement a en effet décidé de baisser l'impôt sur le revenu ou le bénéfice des sociétés; le taux global d'imposition devrait ainsi passer de 37,45% en 2001 à 30,38% en 2002¹⁵. L'excédent brut d'exploitation, le *profit*, est la part de la production réservée à la rémunération du facteur capital. Il est notamment affecté au paiement des intérêts dans le remboursement de prêts, au versement des dividendes aux actionnaires et au paiement à l'Etat des impôts

¹³ La divergence des données de cette ligne avec la ligne de la marge de profit du tableau précédent s'explique par la différence entre les concepts de la VAB et du PIB.

¹⁴ En 2001, 69,2% des exportations totales étaient des exportations de services.

¹⁵ En termes nominaux, le gouvernement chiffre l'impact à 328 millions d'euros.

sur le revenu. Le solde demeure sous forme d'autofinancement dans l'entreprise et sert à financer en partie les investissements futurs. *Ceteris paribus*, la réforme fiscale implique donc un transfert de la part précédemment réservée à l'Etat vers la trésorerie de l'entreprise. Ceci a pour incidence d'augmenter les *profits nets* de l'entreprise¹⁶, ce qui contribue à éviter que la hausse des coûts salariaux unitaires réels ne mette en cause le financement des investissements pourtant nécessaires à la croissance future.

Alors que l'impact de la contraction de la marge de profit sur le commerce extérieur semble dans une première étape limité au vu de la performance relative de l'industrie et de la protection relative dont jouissent les secteurs des services¹⁷, l'ajustement du déséquilibre qui s'est créé en 2001 est susceptible de se faire via une correction de la progression de l'emploi et/ou des salaires réels. En effet, dans la phase descendante, ainsi que dans les premières étapes de la phase ascendante du cycle conjoncturel, la progression de l'emploi se trouve freinée. On peut observer ce phénomène actuellement et particulièrement dans les services financiers, qui, à travers des mesures de réduction de coûts essaient de maintenir leur rentabilité face à la baisse des activités liée à la morosité des marchés financiers. Ce processus de décélération de l'emploi ne devrait s'achever que lors d'un revirement de productivité. La rentabilité des entreprises devrait en partie être restaurée via la modération salariale afin de rétablir le lien entre la productivité du travail et la progression des salaires réels. Un tel phénomène accompagne les mesures de réduction d'embauches et s'observe aussi déjà dans le secteur financier à travers le récent accord salarial. De plus, sur base des prévisions d'inflation, l'impact de l'indexation automatique sur le coût salarial serait également moindre en 2002 et 2003 qu'en 2001.

En guise de conclusion, bien qu'il n'existe pas de niveau optimal de la part salariale ou de la part de profit dans le PIB, un suivi régulier de l'indicateur des coûts salariaux unitaires réels est utile car il permet de détecter la naissance d'éventuels déséquilibres dans l'économie luxembourgeoise. Alors que l'impact sur la compétitivité des exportations semble être moins en jeu cette fois-ci, sur base des informations disponibles, le ralentissement conjoncturel a affecté les secteurs protégés et un processus d'autocorrection à travers un ralentissement de l'emploi ainsi que des accords salariaux modérés est en cours.

1.1.6 Perspectives macroéconomiques pour le Luxembourg

Dans notre bulletin 2002/1, nous avons estimé le taux de croissance probable du PIB réel pour 2002 aux environs de 3%. En effet, l'environnement international se présentait relativement bien au vu des répercussions auxquelles on aurait pu s'attendre après les événements du 11 septembre 2001. A ce moment, beaucoup de conjoncturistes étaient d'accord sur le fait que les craintes initiales d'un ralentissement conjoncturel prolongé, causé par un accroissement de l'incertitude et du report des investissements, étaient exagérées. Le scénario global cité était souvent celui d'une reprise graduelle de la conjoncture dans la deuxième moitié de 2002 tirée par un commerce international dynamique ainsi que par une demande interne soutenue.

L'environnement international s'est en revanche quelque peu assombri récemment. Les turbulences sur les marchés boursiers, avec à la clé une baisse des principaux indices boursiers en dessous de leurs niveaux enregistrés au lendemain du 11 septembre 2001, reflètent, en conjonction avec d'autres facteurs, les craintes quant aux développements conjoncturels futurs. L'économie Outre-Atlantique est de loin moins dynamique qu'anticipé et des déséquilibres persistants sur le compte courant, couplés à l'endettement important des ménages et à la situation financière des entreprises, hypothèquent la reprise d'une croissance soutenue. L'impact de cette évolution sur la zone euro via les échanges commerciaux n'a pas tardé à se manifester et a de plus été amplifié par une demande interne décevante. Ainsi, la croissance dans les pays voisins du

¹⁶ L'impact sur les finances publiques est un autre problème.

¹⁷ Ce constat néglige par contre le fait que les banques de la place financière font partie de groupes bancaires internationaux, et, de par-là sont exposées à une concurrence intra-groupe qui joue évidemment un rôle dans la décision d'octroi de budget et de localisation des activités via la profitabilité des différents centres financiers.

Luxembourg a également du mal à démarrer, comme en témoigne par exemple la faible variation trimestrielle du PIB (0,3%) en Allemagne au deuxième trimestre 2002. Le FMI a d'ores et déjà laissé entendre qu'il allait réviser à la baisse ses prévisions pour les principales économies du monde dans sa prochaine publication des Perspectives Economiques Mondiales. La modification des scénarios conjoncturels réside en un report de la reprise durable au début de l'année prochaine.

Le marasme conjoncturel international, et plus particulièrement dans la zone euro, ne sera pas sans conséquences sur le développement d'une économie aussi ouverte que le Luxembourg. Les statistiques disponibles vers le milieu de l'année 2002 font en effet ressortir un ralentissement du commerce extérieur, avec une baisse simultanée pour les exportations et les importations de biens. Pour les services, on note un creusement du solde positif au premier trimestre, conditionné par une progression des exportations et un recul des importations. Au total, l'excédent de la balance courante a fortement augmenté, résultat relativement surprenant à la lumière de la stagnation de la demande internationale. Mais, il se pourrait très bien que la baisse des importations ne soit qu'un phénomène non récurrent. De plus, la dégringolade des marchés boursiers n'est intervenue qu'au deuxième trimestre, et sans reprise dans la deuxième moitié de l'année, elle devrait avoir un impact négatif sur le solde des services. Globalement, le solde des exportations nettes baissera probablement en 2002 et aura une contribution négative sur la croissance du PIB.

En ce qui concerne la demande domestique, la consommation publique ne devrait pas trop s'éloigner des hypothèses initiales. Par contre la consommation privée, à l'image du chiffre d'affaires du commerce de détail, ne devrait pas augmenter de manière aussi importante que prévue antérieurement. En regard de la réforme fiscale pour les personnes physiques et de la progression des salaires qui a donné un coup de pouce au revenu disponible des ménages, l'évolution des indicateurs conjoncturels, relatifs à cette composante, demeure en effet décevante¹⁸. La formation brute de capital fixe est certes en grande partie importée, mais en l'absence de données précises, elle risque aussi d'avoir été sur-

estimée en raison du report de la reprise conjoncturelle. En somme, selon l'optique dépenses du PIB, ni la demande internationale ni la demande domestique n'arrivent sérieusement à soutenir la croissance, ce qui n'est pas étonnant en considérant la diminution des demandes de nos principaux partenaires commerciaux.

En ce qui concerne l'optique production du PIB, les indicateurs relatifs à l'industrie sont devenus plus encourageants, mais la faiblesse de la demande, citée dans les enquêtes de conjoncture, ne laisse pas présager une fin d'année propice. Le secteur moteur de l'économie, à savoir le secteur financier, traverse aussi une période difficile, et il ne serait pas étonnant qu'il connaisse une variation négative de son compte de pertes et profits hors éléments exceptionnels en 2002 par rapport à 2001. En tout cas les deux premiers trimestres se sont soldés par une baisse annuelle du résultat avant provisions. L'incertitude prévalant sur les marchés financiers, le niveau des marchés boursiers plus bas qu'il y a un an, associé à un recul d'opérations entraînent des baisses relativement importantes des revenus autres que la marge sur intérêt.

L'absence de données trimestrielles des comptes nationaux rend difficile le chiffrage de la croissance du PIB car, le profil n'étant pas connu, il est impossible d'évaluer l'acquis de croissance. Néanmoins, les indicateurs conjoncturels cités laissent croire que la croissance initialement estimée à 3% constitue maintenant un scénario probablement trop optimiste qui nécessite d'être revu à la baisse. La portée du marché de l'emploi, doublée d'un ralentissement important des embauches et d'une augmentation du chômage, conforte ce scénario conjoncturel relativement plus pessimiste qu'auparavant. Avec l'accélération de la demande internationale reportée vers l'année prochaine, le profil vraisemblablement plat de la croissance en 2002 impliquera par conséquent une révision mécanique à la baisse des prévisions initiales pour 2003, qui tournaient autour de 5,5%, pour se situer en dessous de 5%.

1.1.7 Marché du travail

Etant donné que le cycle tend à exercer une incidence différée sur les créations nettes d'emploi, le ralentissement de l'activité économique de l'année dernière a

¹⁸ Par conséquent, les ménages ont dû augmenter leur taux d'épargne, comportement compréhensible au regard de l'incertitude quant aux développements économiques futurs.

conduit à une diminution du nombre des créations d'emplois tout au long des sept premiers mois de cette année comparativement à la même période de l'année passée. En juillet 2002, les créations nettes d'emplois ont diminué de 41% par rapport à celles enregistrées en juillet 2001.

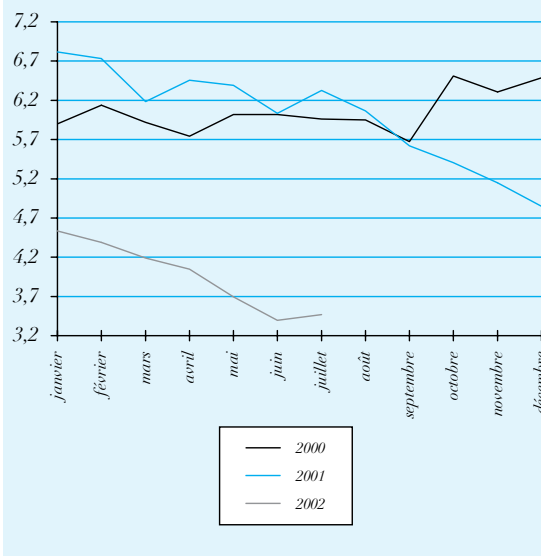
Bien que le taux de croissance de l'emploi salarié en glissement annuel ait ralenti au cours des sept premiers mois de l'année (passant de 4,5% à 3,5% de janvier à juillet 2002), il se situe toujours à un niveau supérieur à celui de la zone euro. L'année dernière, durant cette même période, il était passé de 6,8% en janvier à 6,3% en juillet 2001. Ce ralentissement de la croissance de l'emploi salarié est en partie dû à un effet de base: l'emploi salarié avait réalisé une décélération depuis le début de l'année 2001 laquelle s'est intensifiée à partir de juillet 2001, ce qui contribua fortement au ralentissement de sa croissance annuelle durant les sept premiers mois de cette année.

La variation mensuelle permet d'évaluer la dynamique actuelle avec plus de précision. Ainsi, on constate que l'emploi salarié en variation mensuelle a connu une phase de décélération de janvier à mars suivie d'une légère reprise en avril (qui est le dernier mois observé). Cette timide reprise de la croissance de l'emploi salarié est atypique pour cette période de l'année généralement caractérisée par une hausse significative des embauches. Les dernières estimations font état d'un ralentissement de la croissance de l'emploi salarié en variation mensuelle de mai à juin suivi d'une reprise en juillet.

L'emploi indépendant a quant à lui été quasiment stationnaire tout au long de la période sous revue.

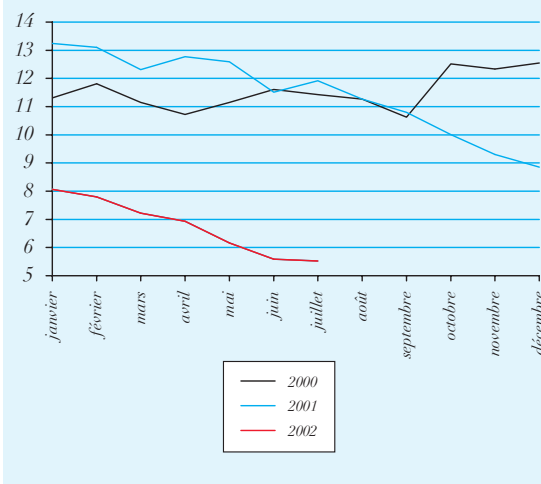
L'impact du ralentissement économique est encore plus significatif sur la croissance de l'emploi frontalier. Ainsi, le taux de croissance en variation annuelle de l'emploi frontalier est passé de 11,9% en juillet 2001 à 5,5% en juillet 2002, alors que le taux de croissance de l'emploi des résidents est passé de 2,7% à 1,9% sur la même période. En conséquence, la part des nouveaux emplois occupés par les frontaliers a diminué de juillet 2001 (68%) à juillet 2002 (60%). Parmi les 9 049 emplois nouveaux (nets) créés entre juillet 2001 et juillet 2002, 5 435 sont occupés par des non-résidents.

GRAPHIQUE 7
VARIATION ANNUELLE DE L'EMPLOI SALARIÉ



Source: IGSS, STATEC

GRAPHIQUE 8
VARIATION ANNUELLE DE L'EMPLOI FRONTALIER



Source: IGSS, STATEC

Tableau 14 Croissance annuelle (en %) de l'emploi*

	Emploi salarié intérieure	Indépendants	Emploi total intérieur	Frontaliers entrants	Emploi national	Population active
janv-02	4,5	0,1	4,3	8,1	2,1	2,5
févr-02	4,4	-0,2	4,1	7,8	2	2,4
mars-02	4,2	0	3,9	7,2	2,1	2,2
avr-02	4	-0,1	3,8	6,9	2	2,4
mai-02	3,7	0	3,5	6,2	1,9	2,3
juin-02	3,4	0	3,2	5,6	1,8	2,1
juil-02	3,5	0	3,3	5,5	1,9	2,4

Source: IGSS, STATEC, calculs BCL

* Les données de mai à juillet sont des estimations.

- Le chômage

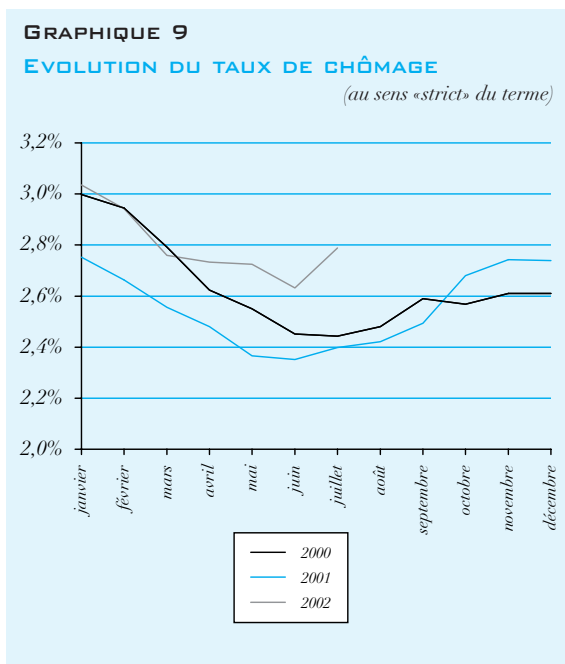
L'essoufflement de la conjoncture en 2001 a eu un impact négatif sur le taux de chômage, de sorte que toutes les valeurs mensuelles observées au cours des sept premiers mois de cette année ont été supérieures aux valeurs respectives observées au cours de la même période de l'année précédente. Le taux de chômage a atteint 2,8% au mois de juillet 2002 contre 2,4% au mois de juillet de l'année passée, soit 5 485 demandeurs d'emploi inscrits à l'ADEM¹⁹ en juillet 2002 contre 4 608 en juillet 2001. La détérioration de la situation économique a eu pour conséquence une diminution du nombre des offres d'emploi assombrissant ainsi les perspectives pour les chômeurs de trouver un emploi. En juillet 2002, le nombre de postes vacants recensés auprès de l'ADEM a été inférieur de 38% par rapport à celui de juillet 2001.

Le taux de chômage a diminué de janvier (3,0%) à avril (2,7%) 2002. D'avril à mai, le taux de chômage a stagné à hauteur de 2,7% alors qu'à cette période de l'année, on observe habituellement une baisse. Puis, de mai à juin le taux de chômage est passé de 2,7% à 2,6%,

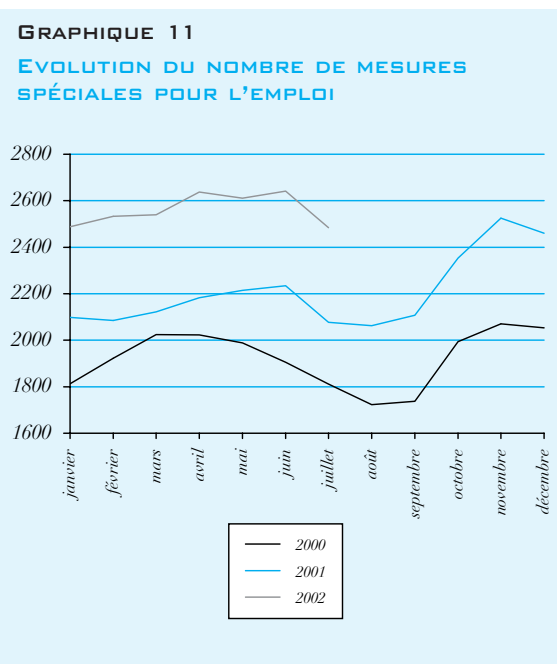
retrouvant son mouvement saisonnier habituel à cette période de l'année. Cependant, au cours du mois de juillet le taux de chômage a connu une augmentation substantielle (il s'élève désormais à 2,8%), ce qui est tout à fait atypique à cette période de l'année. Ce taux de chômage particulièrement élevé au mois de juillet serait en partie attribuable à la hausse du taux de chômage des jeunes de moins de 26 ans (19,2% des chômeurs sont des jeunes de moins de 26 ans en juillet 2002 contre seulement 17,8% en juillet 2001).

Au cours des sept premiers mois de cette année, le taux de chômage au sens «large» du terme a dépassé le taux de l'année précédente. En effet, il s'est établi à 4,1% en juillet 2002 alors qu'il n'était que de 3,5% douze mois auparavant. L'écart entre le taux de chômage au sens «large» et au sens «strict» du terme se creuse: alors que le premier a progressé de 0,6 point de pourcentage, le second n'a augmenté que de 0,4 point de pourcentage entre juillet 2001 et juillet 2002. Cette augmentation provient principalement de la détérioration du climat conjoncturel qui a diminué la demande de travail favorisant ainsi l'augmentation du nombre de mesures pour l'emploi.

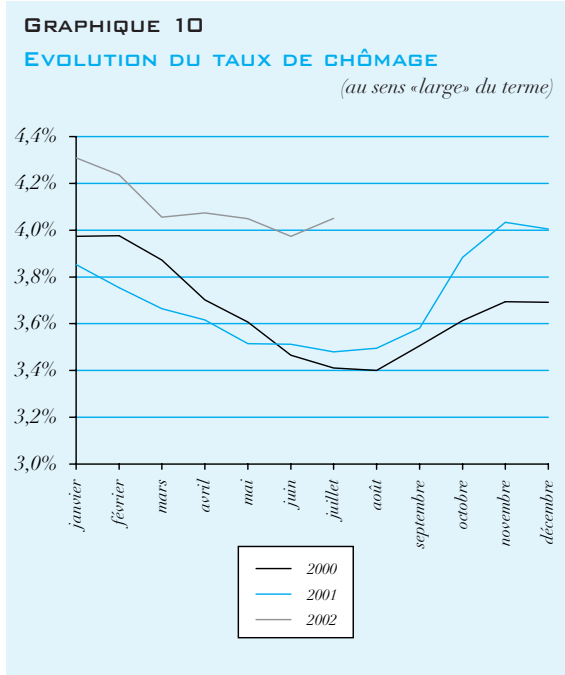
¹⁹ ADEM: Administration de l'emploi.



Source: ADEM, IGSS, STATEC



Source: ADEM



Source: ADEM, IGSS, STATEC

• Le coût du travail

Compte tenu d'une rupture méthodologique au niveau des fichiers administratifs, les chiffres concernant l'indice du coût de la main-d'œuvre ne sont pas disponibles pour le quatrième trimestre 2001 et le premier trimestre 2002.

Les premières informations disponibles en ce qui concerne l'évolution du coût salarial au Luxembourg décrivent une tendance haussière après qu'une tranche indiciaire automatique de +2,5% des salaires et traitements soit venue à échéance au premier juin 2002.

Un nouvel accord salarial dans la fonction publique pour les années 2002 à 2004 incluse a été signé le 21 mars dernier. Cet accord repose sur l'augmentation linéaire annuelle des salaires de 1,6% pour les années 2002 (accord rétroactif pour 2002), 2003 et 2004. Cette mesure touche directement 16 000 fonctionnaires et employés de l'Etat et indirectement 2 300 ouvriers de l'Etat et 21 000 agents dans les secteurs assimilés. Elle coûterait au total, selon les estimations réalisées par le Gouvernement, 67,5 millions d'euros.

Dans le secteur bancaire une nouvelle convention collective a aussi été signée par les partenaires sociaux pour les années 2002 et 2003. Elle octroie pour 2002 une

augmentation linéaire des rémunérations de +1,05% (rétroactif pour 2002), ainsi qu'une «enveloppe» de +1,2% (dont une partie est allouée de manière sélective en fonction de l'ancienneté et l'autre en fonction de la performance du salarié: cette dernière ne concerne pas tous les salariés du secteur) et, enfin une prime de conjoncture payée en juin 2002 (variable en fonction de l'ancienneté). Pour 2003, cette convention collective dans le secteur bancaire prévoit une «enveloppe» de +1,65% (allouée selon les mêmes critères d'ancienneté et de performance que l'année précédente) ainsi qu'une prime de conjoncture basée sur celle de 2002. De plus, en 2003, cette convention octroie une demi-journée de congé supplémentaire ainsi que la transformation de la récupération du vendredi saint en jour férié (engendrant une majoration de 70% en cas de prestation de travail).

1.1.8 Le secteur financier

1.1.8.1 Evolution du nombre des établissements de crédit

A l'instar de la réduction significative du nombre des établissements de crédit établis au Luxembourg au cours de l'année précédente, le phénomène de concentration dans le paysage bancaire luxembourgeois s'est poursuivi au cours des huit premiers mois de l'année 2002 tout en perdant quelque peu son dynamisme durant ces derniers mois. A la suite d'une réduction nette de quatre unités du nombre des établissements de crédit dans le courant du premier trimestre de l'année 2001, la vitesse du processus de concentration s'est nettement atténuée depuis le mois d'avril 2002, se soldant par une diminution du nombre des établissements de crédit de 1 unité. Cette baisse nette, observée depuis le 1^{er} avril 2002, s'explique exclusivement par le rapprochement des entités luxembourgeoises appartenant à des groupes bancaires étrangers ayant plusieurs présences au Luxembourg. Ainsi, par ordre chronologique, on dénombre les événements suivants:

- la liquidation de la Vereins- und Westbank AG, succursale de Luxembourg
- la création de la BNP Paribas Securities Services, succursale de Luxembourg
- le retrait de la Banca Popolare de Verona – S. Geminiano e S. Prospero SCARL,

succursale de Luxembourg à la suite de sa fusion avec la Banca Popolare di Novara SCARL

- le retrait de la Artesia Bank Luxembourg S.A. à la suite de sa fusion avec la Banca Lombarda International S.A.

A coté de ces développements on notera la transformation de la succursale de la Frankfurter Volksbank eG en filiale portant la dénomination Frankfurter Volksbank International S.A., ainsi que l'ouverture d'une succursale par la ING-BHF Bank.

Au 15 août 2002, le nombre des établissements de crédit établis au Luxembourg s'élève en conséquence à 184 unités.

1.1.8.2 Somme des bilans des institutions financières monétaires

Au 30 juin 2002 la somme des bilans des institutions financières monétaires (IFM) s'élève à 797 843 millions d'euros contre 810 833 millions d'euros au 31 mai 2002, ce qui représente une diminution de 1,6%. Par rapport 30 juin 2001, où elle s'élevait à 764 584 millions d'euros, la somme des bilans des IFM affiche une progression de 4,3% sur une base annuelle.

1.1.8.3 Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois

Au cours des dernières années, l'évolution mensuelle de la somme des bilans des banques a été fort mitigée, alternant des périodes de croissance et de recul, tout en suivant une évolution annuelle globalement en augmentation jusqu'en fin 2001. Le mois de juin 2002, quant à lui, est marqué par une réduction de 2,4% de la somme des bilans qui en fin de mois s'élevait à 693 990 millions d'euros contre 710 966 millions d'euros au 31 mai 2002. Il rompt ainsi avec la tendance d'une croissance annuelle positive, observée au cours des dix dernières années pour afficher, en variation annuelle, un recul de 1,0%, soit 7 270 millions d'euros.

Dans ce contexte, l'évolution du cours de change de l'USD, devise dans laquelle sont libellés 26% des actifs, prend une certaine importance. Ainsi, toute autre chose étant égale par ailleurs, la dépréciation de l'USD par rapport à l'euro engendre une baisse de la somme de bilan de 3,5% entre le 30 juin 2001 et la même date de l'année en cours. Cet impact est cependant

entièrement compensé par la hausse du volume des opérations libellées en EUR.

Les tableaux ci-dessous reprennent les principaux chiffres relatifs à ces différents postes du Bilan et leur évolution²⁰:

Tableau 15 Principaux chiffres relatifs aux différents postes de l'actif du bilan et leur évolution

ACTIF	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif 2002/06
	2001/06	2002/03	2002/06	2001/06 - 2002/06		2002/03 - 2002/06		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Créances interbancaires	347 535	360 912	363 163	15 628	4,5	2 251	0,6	52,3
Créances sur la clientèle	139 812	137 093	136 605	-3 207	-2,3	-488	-0,4	19,7
Portefeuille titres	179 679	178 559	170 838	-8 841	-4,9	-7 722	-4,3	24,6
Autres actifs	34 234	27 881	23 384	-10 850	-31,7	-4 497	-16,1	3,4
TOTAL DE L'ACTIF	701 260	704 446	693 990	-7 270	-1,0	-10 456	-1,5	100,0

Source: BCL

Tableau 16 Principaux chiffres relatifs aux différents postes du passif du bilan et leur évolution

PASSIF	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif 2002/06
	2001/06	2002/03	2002/06	2001/06 - 2002/06		2002/03 - 2002/06		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Dettes interbancaires	341 548	336 944	328 702	-12 846	-3,8	-8 242	-2,4	47,4
Dettes envers la clientèle	217 110	223 585	224 161	7 051	3,2	577	0,3	32,3
Dettes représentées par un titre	76 853	81 671	80 490	3 637	4,7	-1 180	-1,4	11,6
Autres passifs	65 749	62 247	60 637	-5 112	-7,8	-1 610	-2,6	8,7
TOTAL DU PASSIF	701 260	704 446	693 990	-7 270	-1,0	-10 456	-1,5	100,0

Source: BCL

²⁰ Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

Les deux tableaux ci-avant confirment que l'activité interbancaire demeure prédominante et représente près de la moitié du bilan des banques au Luxembourg.

Au niveau des principaux postes de l'actif, seules les créances interbancaires continuent d'afficher une légère progression, alors que les autres postes clés expliquent en grande partie le recul de la somme des bilans. Alors que les portefeuilles de titres, sous l'effet persistant du climat boursier morose, montrent une nette tendance à la baisse de plus de 4% en variation trimestrielle, les créances sur le secteur non-bancaire demeurent quasi stables avec un léger recul de 0,4% sur base trimestrielle.

Dans ce contexte, on remarquera particulièrement que la demande pour des crédits immobiliers destinés au financement d'immeubles situés au Luxembourg se maintient encore à un niveau élevé, même si son volume a fléchi de 2,0 % sur une base annuelle du 30 juin 2001 au 30 juin 2002. La demande de crédits destinés au financement d'immeubles situés au Luxembourg demeure donc stable (léger recul de 0,3%) durant le premier semestre de l'année en cours. L'analyse de leur évolution permet également de noter que les montants moyens accordés par trimestre au cours de l'année 2002 sont largement supérieurs aux crédits immobiliers qui étaient consentis en moyenne par trimestre sur la période de juin 1992 à juin 2002 (environ 457 millions d'euros).

La part des crédits immobiliers nouvellement accordés au secteur communal a affiché une hausse significative au cours du premier trimestre 2002 qui correspondait à 113 millions d'euros (+403,6%). Cette part de l'activité a connu une expansion importante mais non-récurrente; ainsi des crédits ont été consentis pour un nombre limité de grands projets. Au cours du second trimestre, les nouveaux engagements du secteur communal ont chuté de 121 millions d'euros (-85,8%) pour arriver à un niveau relativement faible de 20 millions d'euros.

Les crédits immobiliers nouvellement accordés au secteur résidentiel à la fin du deuxième trimestre 2002 s'élèvent à 619 millions d'euros (80,9% du total des crédits immobiliers nouvellement consentis pour le financement d'immeubles au Luxembourg), excédant ainsi de 81 millions d'euros le volume atteint au terme du trimestre précédent (+15,1%). Les crédits consentis au secteur non-résidentiel sont en hausse pour le deuxième trimestre 2002 et s'élèvent à 113 millions

d'euros au 30 juin 2002, contre 82 millions d'euros au premier trimestre 2002 (+37,8%). Quant aux crédits aux non-résidents, leur montant a fortement chuté au fil des trimestres en 2001 pour remonter de 7 millions d'euros (+116,7%) à un niveau de 13 millions d'euros au cours du second trimestre 2002.

Le volume du portefeuille de titres au 30 juin de l'année sous revue s'est nettement réduit par rapport au 31 mars 2002 (-4,3%); cette baisse s'est d'ailleurs essentiellement manifestée au cours du mois de juin 2002 (-4,4%). Cette évolution s'explique notamment par le fait que les banques ont tiré avantage de la hausse des cours des valeurs mobilières à revenu fixe pour céder des titres afin de réaliser des plus-values latentes. De ce fait le volume des portefeuilles de valeurs mobilières à revenu fixe s'est nettement réduit au cours de la période précitée.

Au passif, les dépôts interbancaires ont subi une baisse au cours du deuxième trimestre 2002 par rapport au 31 mars 2002, passant de 336 944 millions d'euros à 328 702 millions d'euros, ce qui correspond à une réduction de 2,5%.

Les dépôts de la clientèle se maintiennent à un niveau élevé et sont, en variation annuelle, en légère augmentation de 3,2%, soit 7 051 millions d'euros. Le sursaut des dépôts effectués par la clientèle, observé au cours des mois ayant suivi les attentats en septembre 2001 et partant, les turbulences sur les marchés boursiers, s'est amorti au cours des premiers mois de l'année 2002 pour ensuite reprendre un peu de vigueur en avril 2002, avant de redescendre pendant les mois de mai et juin 2002. Ainsi, les dettes envers la clientèle sont restées quasiment stables entre le 31 mars et le 30 juin 2002 (+0,3%). Les mouvements parfois considérables d'un mois à l'autre s'expliquent en majeure partie par l'incertitude et la volatilité élevée des marchés financiers qui incitent la clientèle à «parquer» des liquidités sur les comptes bancaires en attendant le moment opportun pour procéder à de nouveaux investissements.

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

L'effectif dans le secteur financier luxembourgeois, qui se compose du personnel occupé dans les établissements de crédit, ainsi que dans les autres professionnels du secteur financier, s'élevait à 28 034 personnes au 30 juin 2002, ce qui correspond à une hausse de 54 unités, soit 0,2%, par rapport à la fin du trimestre

précédent. Considéré sur une base annuelle, c'est-à-dire sur la période du 30 juin 2002 à la même date de l'année précédente, l'emploi dans le secteur financier a progressé de 457 unités, soit une augmentation de 1,7%.

Au 30 juin 2002, l'emploi dans le secteur financier luxembourgeois représente 9,8% de l'emploi intérieur total, proportion qui demeure stable au cours de ces deux dernières années et qui continue de confirmer son importance dans le développement de l'emploi au Luxembourg. Considéré sur une base annuelle, l'emploi intérieur total a progressé de l'ordre de 3,6% par rapport au 30 juin de l'année précédente, affichant ainsi la plus faible progression annuelle depuis 1998, alors que l'emploi dans le secteur financier fait apparaître une augmentation de 1,7% sur cette même période. Cette évolution est la plus faible enregistrée au cours de ces dernières années, constat qui est renforcé par le fait que l'emploi dans le secteur financier fait état d'une progression moindre par rapport à l'emploi intérieur total alors qu'au cours des dernières années on pouvait observer le phénomène inverse.

Au sein du secteur bancaire luxembourgeois, qui représente la plus grande part de l'effectif dans le secteur financier, l'effectif s'élève à 23 667 personnes au 30 juin 2002, ce qui correspond à une augmentation de 16 unités, soit +0,07%, par rapport au trimestre précédent. Rappelons que l'évolution de l'effectif au cours du premier trimestre 2002 avait fait état d'une baisse de -243 emplois, soit -1,0%, le premier recul enregistré depuis de nombreuses années.

Par rapport au 30 juin de l'année précédente, l'effectif dans le secteur bancaire est quasiment stable avec une diminution de 7 unités, soit -0,03%.

Considéré en variation trimestrielle, l'emploi dans le secteur bancaire, après avoir connu des périodes de fortes progressions, a vu son rythme de croissance progressivement décélérer au cours de ces derniers trimestres, avant de connaître un net recul de l'emploi au premier trimestre de l'année en cours et de se stabiliser dans le trimestre sous revue. Ainsi, l'emploi, qui a augmenté de 210 unités (+0,9%) au deuxième trimestre 2001, a continué sa progression de l'ordre de 144 unités (+0,6%) et de 76 unités (+0,3%) au cours des troisième et quatrième trimestres de 2001, pour ensuite chuter de 243 unités (-1,0%) dans le courant du premier trimestre 2002, avant de se remettre de sa chute et d'indiquer une légère reprise de 16 unités (+0,07%) au deuxième trimestre 2002.

Les perspectives d'une forte reprise de la création d'emplois dans le secteur bancaire ne sont pas données à l'heure actuelle. D'une part, le ralentissement de la conjoncture internationale influence évidemment les résultats des banques et les amène à comprimer leurs frais généraux mais également dans la mesure du possible les frais de personnel. D'autre part, le processus de concentration, qui caractérise le secteur bancaire luxembourgeois depuis quelques années, s'accompagne inévitablement de réductions de personnel même si celles-ci ont été limitées dans le passé.

En outre, les mouvements de consolidation, dont a été témoin la place financière, se sont poursuivis et se sont traduits par un certain nombre de fusions et de liquidations ayant influencé tant le nombre d'établissements de crédit que l'effectif employé dans l'industrie bancaire.

L'effectif dans le secteur bancaire est constitué au 30 juin 2002 de 7 542 personnes de nationalité luxembourgeoise, ce qui correspond à une proportion de 31,9% de l'ensemble du secteur, contre 16 125 personnes de nationalité étrangère, soit 68,1% de l'ensemble du secteur. Une année auparavant, près de 33% de l'effectif du secteur bancaire était de nationalité luxembourgeoise, alors qu'au 30 juin 2000 et 1999, cette proportion atteignait encore respectivement 35,4% et 38,0%. Cette évolution qui s'est déroulée progressivement au cours de ces dernières années confirme la tendance à la baisse de l'effectif de nationalité luxembourgeoise au sein du secteur bancaire et le besoin en personnel qui est comblé par l'embauche de personnel de nationalité étrangère.

En ce qui concerne l'effectif dans le secteur des autres professionnels du secteur financier (PSF), celui-ci poursuit sa progression à l'instar de ces dernières années. Au 30 juin 2002, l'emploi dans le secteur des PSF comprend 4 367 personnes contre 4 329 personnes au 31 mars 2002, ce qui correspond à une augmentation de 38 unités, soit une hausse de 0,9% sur le trimestre sous revue. Par rapport à l'évolution de l'emploi au cours des trimestres précédents, l'on constate néanmoins un très net ralentissement de la création d'emplois au cours du second trimestre.

Sur une base annuelle, l'emploi dans le secteur des PSF a crû de 464 unités, soit +11,9%, tandis que, par rapport au début de l'année en cours, l'effectif a progressé de 168 unités, soit une hausse de 4,0%, ce qui confirme que le rythme de progression a surtout subi un frein au cours du deuxième trimestre.

Le secteur des PSF continue d'employer une importante proportion de personnel d'origine étrangère. Ainsi, au 30 juin 2002, 3 714 personnes employées au sein du secteur des PSF étaient de nationalité étrangère et 653 personnes employées étaient de nationalité luxembourgeoise, chiffres qui continuent de confirmer la stabilité de leurs proportions autour de 85%/15% de l'ensemble de l'effectif au sein de ce secteur.

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

Les résultats des banques luxembourgeoises au 31 mars 2002 avaient laissé apparaître une diminution des revenus des banques: le résultat brut était en réduction de 1,4% sur un an en raison des baisses observées tant au niveau de la marge sur intérêts (-1,2%) que des revenus nets hors intérêts (-1,7%). Pour ces derniers une forte baisse du solde sur commission était cependant atténuée par une nette augmentation des revenus sur divers dus essentiellement à la réalisation de plus-values non récurrentes. La baisse du résultat brut (-31 millions d'euros) était néanmoins compensée par une diminution des coûts (notamment des frais d'exploitation), ce qui permettait de garder un résultat avant provisions quasi stable par rapport à celui observé au 30 juin 2001.

La marge sur intérêts est en régression de 4,5% et atteint 2 112 millions d'euros au 30 juin 2002 contre 2 211 à la même date de l'année précédente. D'une part, cette diminution s'explique par une réduction des volumes, la somme de bilan moyenne par trimestre s'étant réduit entre le premier et le deuxième trimestre de l'année 2002. D'autre part, contrairement à l'année 2001, une baisse des taux directeurs de la BCE ne s'est pas produite, réduisant ainsi également la possibilité des banques à procéder à des transformations d'échéances qui permettent d'augmenter les revenus sur intérêts. Fin juin 2002, les intérêts perçus s'élèvent

à 20 601 millions d'euros (en baisse de 24,8% sur 12 mois), alors que les intérêts bonifiés sont d'un montant de 18 489 millions d'euros (en diminution de 26,5% par rapport au 30 juin 2001). L'analyse des données relatives à chacun des deux premiers trimestres de l'année en cours pris individuellement révèle que la marge sur intérêts a diminué de 8,3% (-92 millions d'euros) d'un trimestre à l'autre: elle s'établissait ainsi à 1 102 millions d'euros pour le premier trimestre, contre 1 010 millions d'euros pour le second trimestre.

Le résultat hors intérêts subit pour sa part une dégradation encore plus nette que celle de la marge sur intérêts, diminuant de 13,0% (-278 millions d'euros) sur un an, pour s'établir à 1 864 millions d'euros au 30 juin 2002 (contre 2 142 millions d'euros au 30 juin 2001). Cette baisse trouve principalement son origine dans la chute des revenus sur divers qui se chiffre à 194 millions d'euros (-46,6%) sur 12 mois, soit 222 millions d'euros au 30 juin 2002 contre 416 millions d'euros un an auparavant. Cette baisse notable s'explique essentiellement par un effet de base provenant de plus-values substantielles réalisées au cours du premier trimestre de l'année 2001.

Les autres revenus nets sont également en diminution. Toutefois, le solde sur commissions, qui s'établit à 1 393 millions d'euros au 30 juin 2002, contre 1 436 millions d'euros au 30 juin 2001 (-3,0% ou 43 millions d'euros sur 12 mois) se redresse légèrement par rapport aux chiffres du premier trimestre. Les revenus sur opérations de change s'élèvent à 114 millions d'euros au 30 juin 2002, contre 133 millions d'euros un an auparavant (-19 millions d'euros, soit -14,3%). Enfin, les revenus sur réalisation de titres sont d'un montant de 135 millions d'euros au 30 juin 2002, alors qu'ils étaient de 157 millions d'euros au 30 juin 2001 (soit -22 millions d'euros ou bien -14,0%).

L'évolution comparée des deux premiers trimestres de l'année 2002 confirme cette dégradation des revenus nets: ceux-ci connaissent une diminution globale de 162 millions d'euros (-16,0%) d'un trimestre à l'autre, s'élevant à 1 013 millions d'euros au premier trimestre contre seulement 851 millions d'euros pour le second trimestre.

Tableau 17 Evolution des comptes de profits et pertes des établissements luxembourgeois ¹⁾²⁾

		2001 / 06	2002 / 06	Variation en pourcentage	Variation en termes brutes
1	Intérêts et dividendes perçus	27 382	20 601	-24,8	-6 781
2	Intérêts bonifiés	25 171	18 489	-26,5	-6 682
3	Marge sur intérêt	2 211	2 112	-4,5	-99
	Revenus nets:				
4	sur réalisation de titres	157	135	-14,0	22
5	sur commissions	1 436	1 393	-3,0	-43
6	sur opérations de change	133	114	-14,3	-19
7	sur divers	416	222	-46,6	-194
8	Revenus nets (4+5+6+7)	2 142	1 864	-13,0	-278
9	Résultat brut (3+8)	4 353	3 976	-8,7	-377
10	Frais de personnel	873	893	2,3	20
11	Frais d'exploitation	737	687	-6,8	-50
12	Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	1 610	1 580	-1,9	-30
13	Impôts divers, taxes et redevances	47	34	-27,7	-13
14	Amortissements sur immobilisé non financier	158	143	-9,5	-15
15	Résultats avant provisions (9-12-13-14)	2 538	2 219	-12,6	-319

Source: BCL

¹⁾ Résultats des établissements de crédit luxembourgeois à l'exclusion des succursales

²⁾ Les montants sont exprimés en millions d'euros. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

Au vu de ces divers développements, la marge sur intérêts, tout en diminuant en valeur absolue, augmente son importance relative dans le résultat brut, ce qui est aussi le cas du solde net sur commissions. Ces évolutions s'expliquent par la nette diminution des revenus sur divers.

Le résultat brut atteint 3 976 millions d'euros au 30 juin 2002, soit une diminution de 8,7% sur 12 mois. Le résultat brut dégagé sur le second trimestre de l'année 2002 s'est élevé à 1 861 millions d'euros, alors qu'il était de 2 115 millions d'euros au 31 mars 2002: d'un trimestre à l'autre, le résultat brut se dégrade donc de 12,0%.

Face à cette nette diminution du résultat brut, on observe que les banques s'efforcent d'appliquer une meilleure maîtrise des coûts, puisque les frais de fonctionnement (frais de personnel et autres frais d'exploitation) sont en baisse de 1,9% (-30 millions d'euros) sur les douze derniers mois, s'établissant à 1 580 millions d'euros au 30 juin 2002.

Si l'évolution sur les douze derniers mois des frais de personnel se traduit par une légère hausse de 2,3%,

on assiste par contre à une nette diminution de 6,8% des frais d'exploitation. De plus, l'analyse comparée des deux premiers trimestres de 2002 met en évidence la poursuite et l'intensification de cette politique de réduction des coûts de fonctionnement. Ainsi, les frais de personnel ont représenté 430 millions d'euros au second trimestre 2002, contre 463 millions d'euros sur les trois premiers mois de l'année, soit une réduction de 7,1 %. De même, les frais d'exploitation ont baissé de 7,6% en trois mois. Ces derniers ne sont pas seulement liés à l'évolution de l'effectif mais comprennent surtout des frais de consultance informatique et également des frais de déplacement (voyages d'affaires) et de représentation, des honoraires et des fournitures de bureau qui ont été nettement réduites par les banques. Dans ces conditions, l'ensemble des frais de fonctionnement ont connu une diminution de 7,3% (-60 millions d'euros) entre les deux trimestres, s'établissant à 760 millions d'euros pour le second trimestre. Cette baisse n'étonne pas si on considère l'évolution de l'emploi dans les établissements de crédit; après plusieurs années de croissance à un rythme très élevé la création d'emplois dans les établissements de crédit s'est arrêtée.

Il convient enfin de noter une baisse sensible des impôts divers et des amortissements sur immobilisé non-financier: -28 millions d'euros entre la mi-2002 et la mi-2001.

Compte tenu des diverses évolutions développées ci-dessus, le résultat avant provisions atteint 2 219 millions d'euros au 30 juin 2002 et connaît donc une diminution de 12,6% sur 12 mois. Le résultat avant provisions dégagé sur le second trimestre 2002 s'est élevé à 1 014 millions d'euros, contre 1 205 millions d'euros sur le premier trimestre, soit une baisse de 15,9%.

1.1.9 Le commerce extérieur

Sur les cinq premiers mois de l'année en cours, le déficit du commerce extérieur s'est détérioré de 15,1% par rapport à la même période de l'année 2001 pour s'établir à 1 369 millions d'euros. La baisse des exportations dans les secteurs d'articles manufacturés, de machines et équipements, d'une part, et la croissance des importations du matériel de transport, d'autre part, sont à la base de cette dégradation du solde commercial.

En termes nominaux, les exportations ont baissé de 2,7% au cours des cinq premiers mois de l'année 2002 alors que les importations de marchandises ont affiché une légère progression de 1,5% par rapport à la même période de l'année précédente. En termes réels, la baisse des exportations s'est avérée plus importante du fait que l'indice des volumes exportés s'est contracté en moyenne de 6,8% alors que celui des volumes importés était en hausse de 1,2%. La chute des exportations en valeur a été limitée à 2,7% à cause d'une appréciation de 4,1% de l'indice moyen des prix unitaires des biens exportés. L'indice des valeurs unitaires des biens importés n'a progressé que faiblement (+0,3%), ce qui explique l'amélioration des termes de l'échange (+3,8% en moyenne) sur la période analysée.

La mauvaise performance des exportations s'explique surtout par la baisse conjoncturelle observée dans le secteur industriel et en particulier dans la sidérurgie suite à la faiblesse de la demande mondiale. Le secteur sidérurgique reste le plus touché comme en témoigne la baisse de 11,6% (en terme de variation annuelle) des fournitures d'articles manufacturés en métaux communs. Les autres articles manufacturés classés d'après la matière première ont également chuté de 1,5%. L'impact de ces baisses sur le solde commercial est

d'autant plus fort que ces deux catégories de biens représentent près de 43% de toutes les marchandises exportées par le Luxembourg sur les cinq premiers mois de l'année 2002. Parmi les autres catégories d'exportations en recul, il y a lieu de citer les machines et équipements (-5,8%), les boissons et tabac (-9,5%), ainsi que les produits chimiques et connexes (-1,1%). Ces derniers produits représentent 32% de toutes les exportations sur les cinq premiers mois de l'année en cours.

Les principales catégories de produits exportés ont donc enregistré une tendance baissière marquée depuis le début de l'année 2002, exception faite des articles manufacturés divers, du matériel de transport ainsi que des produits alimentaires et animaux vivants. Toutefois, sur la période analysée, ces trois catégories ne représentent que 23,7 % de toutes les ventes de biens à l'étranger.

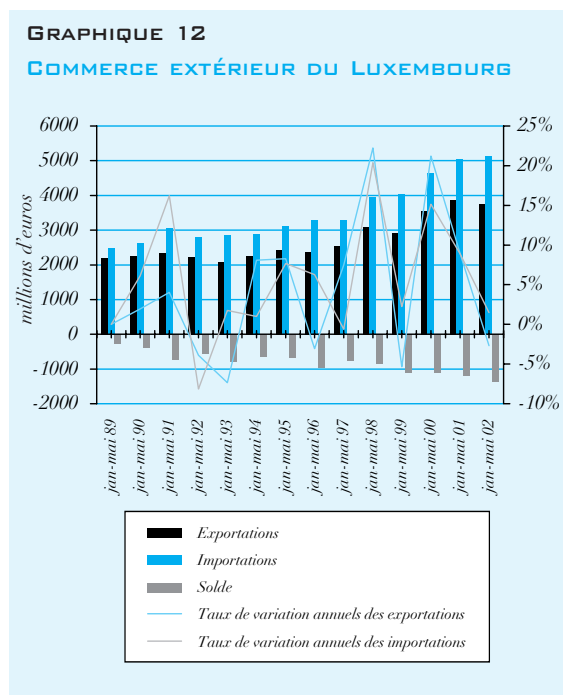
En terme de ventilation géographique, sur les cinq premiers mois 2002, seules les exportations vers les pays membres de l'UEM ont légèrement augmenté de 0,6%. Les Etats membres de la zone euro ont absorbé 77% des exportations luxembourgeoises. Les ventes de marchandises en dehors de la zone euro ont fortement régressé. Ainsi, les exportations vers l'Amérique se sont contractées de 39,9% en variations annuelles tandis que celles vers l'Asie se sont réduites de 14%.

La légère hausse de 1,5% des importations s'explique essentiellement par les livraisons substantielles dans le secteur du matériel de transport, qui a enregistré une croissance de 12%. Ce secteur inclut notamment l'acquisition d'un satellite, survenue au premier trimestre 2002. Notons également des taux de croissance positifs pour les articles manufacturés classés d'après la matière première et pour les articles manufacturés divers. Les trois secteurs précités représentent près de la moitié de toutes les fournitures importées par le Luxembourg.

Parmi les produits importés en baisse, on peut citer notamment les machines et équipements, les huiles et graisses, les boissons et tabac, ainsi que les articles manufacturés en métaux communs.

Bien que les achats de marchandises en provenance de la zone euro n'aient augmenté que légèrement (0,3%), sur les cinq premiers mois de l'année 2002, ils continuent de représenter 83% de toutes les importations luxembourgeoises. Ce sont surtout les livraisons en

provenance des Etats-Unis (à mettre en relation avec le matériel de transport indiqué ci-dessus) qui expliquent l'essentiel de la croissance totale des importations. En effet, ces dernières en provenance des pays de l'Asie et des pays européens non membres de la zone euro se sont repliées.



Source: STATEC

1.1.10 La balance des paiements courants

1.1.10.1 Hausse substantielle de l'excédent du compte courant

Tableau 18 *Soldes de la balance des paiements courants*

(en millions d'euros)

	2000 T ¹	2001 T ¹	2002 T ^{1/2}
Opérations courantes	991	740	1 090
Biens	-596	-356	-358
Services	1 961	1 757	2 111
Rémunération des salariés	-518	-639	-776
Revenu des investissements ⁽²⁾	283	220	349
Transferts courants	-139	-242	-237

Notes: ⁽¹⁾ Chiffres provisoires ⁽²⁾ y compris les bénéfices réinvestis
Source: BCL, STATEC

Au premier trimestre 2002, le compte des transactions courantes s'est soldé par un excédent de 1 090 millions d'euros contre 740 millions au cours du même trimestre de l'année 2001, soit une nette progression de 47,3%. Cette hausse exceptionnelle résulte essentiellement de prestations de services financiers dont la contribution nette s'est établie à 1 729 millions d'euros, soit une augmentation de 12,4% en variation annuelle. L'excédent substantiel des services financiers est davantage lié à une réduction exceptionnelle (-8,2% sur un an) des importations de services financiers qu'à une embellie des exportations, car celles-ci sont restées presque stables (+0,5%). Les importations de services financiers sont liées aux activités de consultance et d'audit dont bénéficie particulièrement le secteur des OPC. Outre l'excédent des services financiers, on note une bonne performance des services de communication et des activités de transport tandis que les recettes nettes de services d'assurance et de «voyages» sont en recul.

La balance des marchandises a enregistré un déficit de 358 millions d'euros, en progression de 0,4% seulement par rapport à celui enregistré au même trimestre de l'année précédente. Du point de vue de la balance des paiements, la détérioration du solde des marchandises s'est ralentie suite à une croissance plus forte des exportations (+7% en valeur) par rapport à celle des importations de marchandises (+6% en valeur). Il y a donc une divergence par rapport aux chiffres du commerce extérieur qui font état, au premier trimestre 2002, d'une réduction des exportations de 3,7% et une progression des importations de 1,4%. Cette différence est attribuable à des facteurs d'ordre méthodologique. Ainsi, les ventes d'or non monétaire à l'étranger ainsi que les achats de carburant au Luxembourg par des professionnels routiers, non enregistrés par les statistiques du commerce extérieur, expliqueraient plus de 200 millions d'euros d'écart entre le déficit commercial renseigné par les statistiques du commerce extérieur et celui renseigné par la balance de marchandises. L'écart restant est expliqué par le principe même de l'enregistrement. En effet, les marchandises enregistrées par les statistiques du commerce extérieur incluent les frais de chargement, alors que la balance de paiements les enregistre sur une base franco à bord.

La balance des revenus affiche un déficit global de 426 millions d'euros. Ce solde négatif est dû à la rémunération

nette des salariés qui reste traditionnellement déficitaire. En comparaison avec le premier trimestre 2001, la rémunération nette des frontaliers continue à enregistrer une croissance soutenue (+21%) même si elle a affiché un recul de 6% par rapport au dernier trimestre 2001.

Notons que le nombre total de travailleurs frontaliers a augmenté au premier trimestre 2002, en s'établissant, fin mars 2002, à 101 319 unités contre 94 492 au même mois de l'an 2001. Les revenus des investissements se sont établis à des niveaux moins élevés que dans le passé. Toutefois, le surplus de 856 millions d'euros rapporté par les investissements de portefeuille et l'excédent de 781 millions d'euros à titre de revenus des autres investissements (essentiellement des prêts octroyés à des non-résidents) sont largement amputés par le déficit de 1 287 millions d'euros dégagé au niveau des revenus des investissements directs. Ces derniers correspondent aux dividendes dus par les filiales établies au Luxembourg à leurs maisons mères.

Enfin au premier trimestre 2002, les transferts courants ont présenté globalement un déficit de 237 millions d'euros dont 133 millions pour les administrations publiques. Il s'agit surtout des contributions de l'Etat luxembourgeois aux institutions internationales et de l'aide au développement.

1.1.10.2 Léger déficit dans le compte de capital

Le compte de capital, qui enregistre, entre autres, les transferts des migrants, les remises des dettes et les transferts d'actifs non financiers non produits, a accusé un déficit total de 17 millions d'euros au premier trimestre 2002. Ce déficit est dû aux transferts en capital de 21 millions d'euros accordés par les administrations publiques luxembourgeoises alors que les autres secteurs ont bénéficié des transferts nets positifs au titre d'actifs non financiers non produits.

1.1.10.3 Compte financier

Au premier trimestre 2002, le compte financier a dégagé des entrées nettes en faveur du Luxembourg pour un montant global de 952 millions d'euros. Toutefois, les contributions de différentes composantes à ces entrées sont contrastées.

Investissements directs

Globalement, au premier trimestre 2002, les résidents luxembourgeois ont réalisé des investissements directs²¹ à l'étranger pour un montant total de 25 826 millions d'euros. Ces opérations ont pris, pour près d'un quart, la forme d'opérations en capital et pour le reste la forme de prêts accordés à des entreprises affiliées par le secteur autre que les établissements de crédit.

Les opérations en capital ont atteint 5 982 millions d'euros et résultent de la fusion des trois grandes sociétés européennes dans le secteur sidérurgique. L'économie luxembourgeoise a également effectué, sous la forme de prêts accordés aux entreprises affiliées du secteur autre que les établissements de crédit, des investissements directs à l'étranger pour un montant total de 19 737 millions d'euros. Ces dernières opérations sont essentiellement le résultat de plusieurs opérations de prêts intragroupes. Au cours du premier trimestre 2002, des entrées ont été enregistrées à titre d'investissements directs pour un montant global de 14 748 millions d'euros. Ces entrées ont pris essentiellement (pour 11 982 millions d'euros) la forme de prêts accordés aux entreprises affiliées du secteur autre que les établissements de crédit.

Investissements de portefeuille

Dans l'ensemble, les investissements de portefeuille ont été caractérisés par des entrées importantes atteignant 32 283 millions d'euros. Du côté des avoirs, les résidents luxembourgeois ont vendu et/ou bénéficié de remboursements de titres pour un montant total de 2 898 millions d'euros. Toutefois, les investissements en actions se sont traduits par des sorties nettes de 2 402 millions d'euros. En ce qui concerne les titres d'endettement, les résidents ont acheté globalement des obligations pour 3 474 millions. Le comportement adopté diffère selon le secteur d'activité. Ainsi, les établissements de crédit ont acquis des obligations émises par des non-résidents à concurrence de 12 488 millions d'euros tandis que les autres secteurs en ont vendu ou reçu en remboursement à concurrence de 9 014 millions d'euros. A propos des avoirs en titres du marché monétaire, les résidents ont vendu ou reçu en remboursement plus qu'ils n'en ont acheté à l'étranger. Ainsi le secteur des établissements de crédit

a réalisé des entrées sur les titres du marché monétaire pour un montant total de 2 293 millions d'euros contre 6 577 millions d'euros pour les autres secteurs.

En ce qui concerne les engagements en investissements de portefeuille, au premier trimestre 2002, on a enregistré une forte activité des émissions de titres de participation et des émissions de titres du marché monétaire. Ainsi, le secteur autre que les autorités monétaires ou les administrations publiques a émis des titres de participation pour 15 525 millions d'euros (dont 14 700 millions pour les parts d'OPC) contre 6 096 millions pour les institutions financières monétaires. L'acquisition, par des non-résidents, d'obligations et d'instruments du marché monétaire émis par des résidents luxembourgeois, a atteint globalement 7 763 millions d'euros au premier trimestre 2002. Les entrées de capitaux totalisent donc au passif 29 385 millions d'euros au premier trimestre 2002.

Autres investissements

Sous cette rubrique, la balance des paiements enregistre toutes les opérations sur actifs et passifs financiers qui ne sont pas couverts par les investissements directs, les investissements de portefeuille et les avoirs de réserve. Il s'agit essentiellement des crédits commerciaux, prêts, monnaies fiduciaires, dépôts, divers produits à recevoir et charges à payer.

Les flux de capitaux enregistrés par la rubrique «autres investissements» ont abouti à des sorties nettes de 20 321 millions d'euros au premier trimestre 2002. La rubrique «autres passifs» du secteur établissements de crédit a enregistré une diminution des engagements envers l'étranger pour un montant de 16 895 millions d'euros dont 10 793 millions pour les échéances inférieures à une année.

Les avoirs des établissements de crédit luxembourgeois à l'étranger ont subi une diminution de l'ordre de 9 438 millions d'euros. De nouveau, cette baisse a été constatée essentiellement pour des échéances courtes (6 666 millions). Par contre, les autres secteurs ont augmenté leurs avoirs à l'étranger, ce qui s'est traduit par des sorties de 12 056 millions d'euros. Dans l'ensemble, à l'actif, les autres investissements enregistrent donc des sorties nettes de 2 617 millions d'euros.

²¹ Y compris les bénéfices réinvestis.

Au premier trimestre 2002, les autorités monétaires ont vu leurs avoirs de réserve augmenter de 28,7 millions d'euros.

Enfin, les erreurs et omissions nettes s'élèvent à 2 025 millions d'euros. Ce montant, qui paraît a priori élevé, ne constitue pourtant pas un indicateur primordial

de qualité du fait que les erreurs importantes peuvent se compenser pour laisser un solde négligeable. De plus, ces erreurs paraissent marginales car elles représentent moins de 0,01% des flux totaux enregistrés, qui se situent aux environs de 2 000 milliards d'euros.

Tableau 19 Compte financier ^{1), 2)}

(en millions d'euros)

	<i>Avoirs</i>	<i>Engagements</i>	<i>Solde</i>
Investissements directs à l'étranger			-25 826
Investissements directs au Luxembourg			14 748
Investissements de portefeuille	2 898	29 385	32 283
Produits financiers dérivés			98
Autres investissements	-2 617	-17 704	-20 321
Avoirs de réserve ³⁾			-28,7

Notes: ¹⁾ Chiffres provisoires

²⁾ Pour le compte financier, un signe positif indique une entrée, un signe négatif une sortie

³⁾ Pour les avoirs de réserve, un signe négatif indique une augmentation, un signe positif une diminution.

Source: BCL, STATEC

Le système de comptabilisation en partie double

Le système d'enregistrement des opérations dans la balance des paiements est basé sur les principes de la comptabilité en partie double. Toute inscription doit être balancée par une écriture de contrepartie. Toutes les transactions sont donc enregistrées sous forme de crédits et de débits. Ceci implique que la somme de tous les crédits devrait être égale à la somme de tous les débits.

Or, alors que dans une entreprise, le comptable connaît à tout moment les deux parties de l'écriture comptable, le statisticien de la balance des paiements les collecte auprès de sources différentes. En pratique, l'équilibre des comptes est donc difficile à atteindre et le poste des Erreurs et Omissions permet d'équilibrer les comptes.

Tableau 20 Signification économique des débits et des crédits

	<i>compte des transactions courantes</i>	<i>compte des opérations financières</i>
Crédit	<ul style="list-style-type: none"> • exportations de biens et de services • revenus à recevoir • transferts reçus sans contrepartie 	<ul style="list-style-type: none"> • diminution des avoirs extérieurs • augmentation des engagements extérieurs
Débit	<ul style="list-style-type: none"> • importations de biens et de services • revenus à payer • transferts fournis sans contrepartie 	<ul style="list-style-type: none"> • augmentation des avoirs extérieurs • diminution des engagements extérieurs

Le solde pour une composante type donnée correspond à la différence entre les «crédits» et les «débits».

Exemples:

- Prenons le cas d'une entreprise luxembourgeoise qui vend des fournitures pour un montant total de 1 million d'euros à une société allemande. Supposons de même que le client allemand verse le montant équivalent aux prix des marchandises sur un compte de la société luxembourgeoise auprès d'un établissement de crédit allemand.

Au niveau de la balance des paiements, les deux opérations suivantes sont à enregistrer:

	<i>Crédit</i>	<i>Débit</i>
Compte courant – Biens	€ 1 million	
Compte financier - Dépôt monétaire à l'étranger		€ 1 million

- Prenons le cas d'un établissement de crédit luxembourgeois qui achète des obligations d'émetteurs brésiliens sur le marché secondaire pour une valeur totale de 10 millions d'euros. A cet effet il a liquidé un dépôt détenu auprès d'un intermédiaire financier brésilien.

	<i>Crédit</i>	<i>Débit</i>
Compte financier – Obligations		€ 10 millions
Compte financier - Dépôt monétaire à l'étranger	€ 10 millions	

De par cette opération, toute chose restant égale par ailleurs, le portefeuille titre de l'établissement de crédit augmentera en contrepartie d'une diminution de ses dépôts en numéraire.

Présentation de la balance des paiements dans les tableaux statistiques

La présentation de la balance des paiements du Luxembourg est conforme à la convention de signes adoptée, sous l'égide de la BCE, par toutes les banques centrales membres de l'Eurosystème. Il a été convenu qu'au niveau du compte courant et du compte de capital, les crédits et les débits soient indiqués avec un signe positif (+). Le solde correspond à la différence entre les «crédits» et les «débits».

Pour le compte financier, les «crédits» et les «débits» correspondant aux flux bruts n'apparaissent pas directement dans le tableau. Seuls les soldes figurent dans le tableau. Le tableau suivant indique de manière synthétique l'interprétation des différentes colonnes:

Tableau 21 *Compte financier*

	<i>Avoirs</i>	<i>Engagements</i>	<i>Balance</i>
Augmentation nette	-	+	+ ou – selon le cas
Diminution nette	+	-	+ ou – selon le cas

En effet, à titre d'exemple, un achat de titres d'émetteurs non-luxembourgeois par un résident est enregistré dans la balance des paiements sous forme d'une augmentation des avoirs. S'il s'agissait de la seule opération réalisée par des résidents sur la période de référence, le solde de la composante « titres » aurait été présenté avec un signe négatif indiquant une augmentation nette de la position de titres d'émetteurs non-résidents détenus par des résidents luxembourgeois.

1.2 LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO

1.2.1 Les taux d'intérêt à court terme

Le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème est resté inchangé à 3,25% depuis le 8 novembre 2001, date

de la dernière réduction des taux directeurs. Les taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt sont également restés égaux à respectivement 4,25% et 2,25%.

Tableau 22 *Opérations sur taux opérées par l'Eurosystème*

	Opérations principales de refinancement	Facilité de dépôt	Facilité de crédit marginal
10 mai 2001	4,50% (-0,25)	3,50% (-0,25)	5,50% (-0,25)
30 août 2001	4,25% (-0,25)	3,25% (-0,25)	5,25% (-0,25)
17 septembre 2001	3,75% (-0,50)	2,75% (-0,50)	4,75% (-0,50)
8 novembre 2001	3,25% (-0,50)	2,25% (-0,50)	4,25% (-0,50)

Source: BCE

Depuis lors, l'évaluation des informations contenues dans les deux piliers de la stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème indique que le niveau actuel des taux d'intérêt permet d'assurer le maintien de la stabilité des prix à moyen terme dans la zone euro. Au deuxième trimestre 2002, la balance des risques en matière de stabilité des prix à moyen terme est devenue moins favorable qu'elle ne l'était vers la fin de l'année 2001. Cependant, au troisième trimestre, celle-ci est devenue plus équilibrée, même si les récentes évolutions continuent d'envoyer des signaux contrastés.

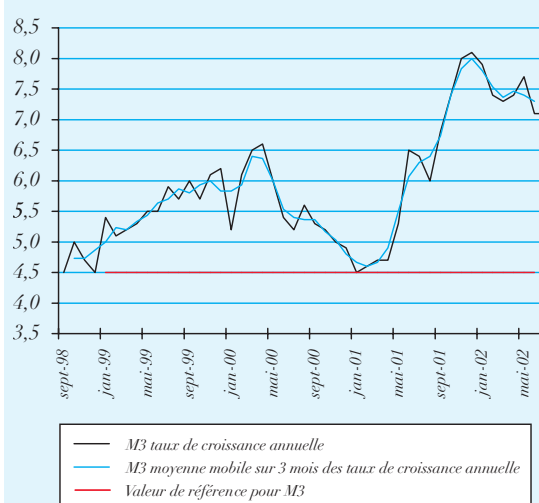
En ce qui concerne le premier pilier, le taux de croissance annuel de la masse monétaire M3 est resté à un niveau élevé pendant le premier semestre 2002. En effet, la moyenne mobile des taux de croissance annuels des trois derniers mois (période allant de mai 2002 à juillet 2002) s'est établie à 7,3%. Même si les récentes évolutions monétaires font apparaître un fléchissement de la dynamique de croissance de M3 par rapport aux premiers mois de l'année, celle-ci est restée assez soutenue.

Le rythme de progression annuelle soutenu de la masse monétaire M3 s'explique principalement par des arbitrages de portefeuille en faveur d'actifs liquides opérés dans un contexte d'importantes incertitudes dans les marchés financiers. Néanmoins, certains facteurs plus fondamentaux, tels que le bas niveau des taux d'intérêt et la reprise économique dans la zone euro, ont

également favorisé l'expansion monétaire au cours des derniers mois.

Globalement, l'excès de liquidité disponible dans la zone euro par rapport aux besoins liés au financement d'une croissance durable et non inflationniste est demeuré un sujet de préoccupation.

GRAPHIQUE 12
CROISSANCE DE M3 DE LA ZONE EURO
EN %

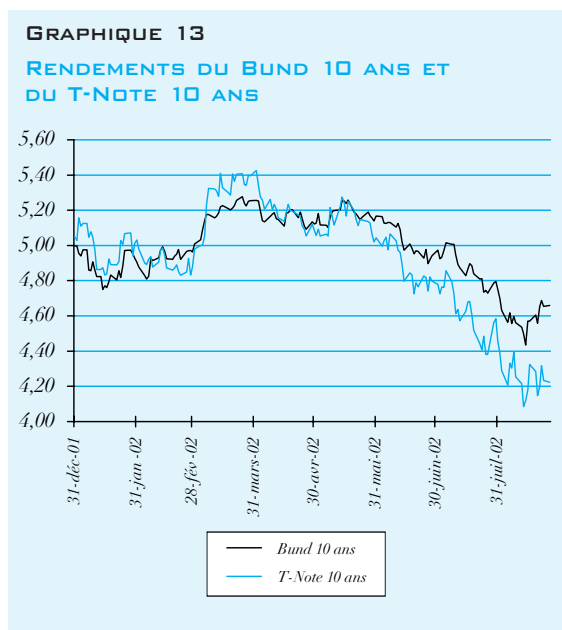


Source: BCE

S'agissant du second pilier, les informations récentes ont confirmé le scénario d'une reprise progressive de l'activité économique au cours de l'année. Cependant, beaucoup d'incertitudes existent quant à la vigueur de la reprise actuelle. Celles-ci sont notamment dues aux déséquilibres qui existent dans d'autres parties du monde ainsi qu'à la chute prononcée des marchés financiers.

En ce qui concerne l'évolution des prix, l'inflation est revenue à un niveau légèrement inférieur à ou proche de 2%, notamment du fait des effets de base liés aux prix de l'énergie et des produits alimentaires non transformés. Dans l'ensemble, si l'appréciation du cours de l'euro contribue à réduire les tensions inflationnistes, d'autres facteurs, dont les évolutions monétaires et salariales, risqueraient d'accroître les tensions sur les prix.

1.2.2 Les rendements des titres publics à long terme



Source: Bloomberg

Les taux obligataires publics à long terme ont globalement suivi une trajectoire identique aux Etats-Unis et en Europe.

Pendant les premiers mois de l'année 2002, les taux à long terme ont peu varié sur fond de signaux contradictoires quant aux perspectives économiques internationales.

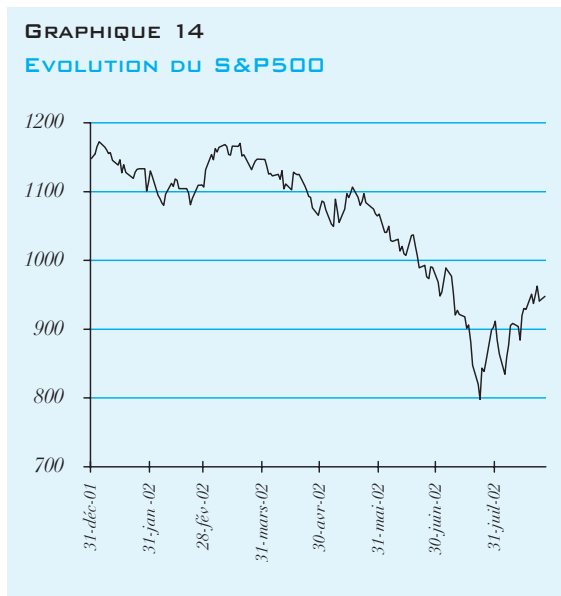
Ensuite, en mars 2002, un mouvement haussier sensible s'est manifesté. Ce rebond semble avoir traduit l'arrêt du report sur les valeurs refuges suite aux attentats du 11 septembre 2001, ainsi qu'un regain d'optimisme quant aux perspectives de l'activité économique. Néanmoins, de nouvelles tensions ont été provoquées par les incertitudes quant à la fiabilité des résultats publiés par de nombreuses entreprises américaines et notamment par les inquiétudes concernant les pratiques comptables employées.

A partir du début du mois d'avril 2002, les rendements obligataires publics à long terme se sont à nouveau repliés alors que les opérateurs de marché ont revu à la baisse leurs anticipations de croissance économique. Aux Etats-Unis, ce recul semble s'expliquer principalement par la publication de données macroéconomiques moins favorables que prévu et par la persistance de tensions politiques au Moyen-Orient. Dans la zone euro, ces évolutions résultent aussi du fait que les opérateurs de marché sont moins confiants quant aux perspectives de croissance économique.

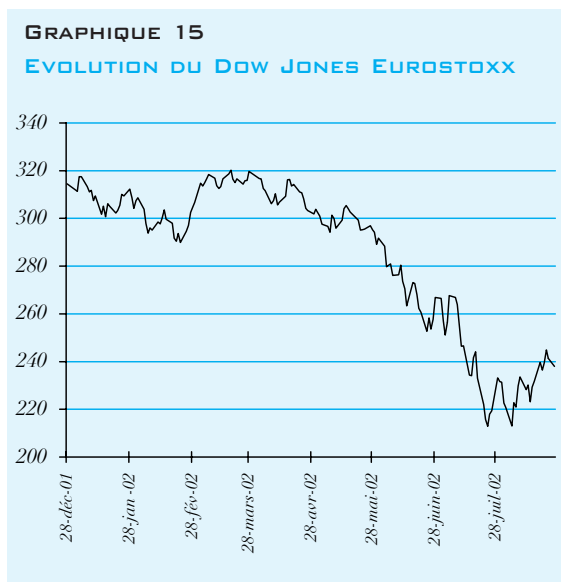
Ce repli s'est ensuite fortement accentué depuis le mois de juin 2002. Suite à l'intensification des turbulences sur les marchés boursiers, ce recul est certes à attribuer, dans une large mesure, à la poursuite du mouvement de report sur les valeurs sûres au détriment des actions et au profit des emprunts publics. De plus, les opérateurs de marché ont considéré la reprise économique plus incertaine et moins vigoureuse que prévu.

En date du 26 août 2002, date de clôture de la prise en compte de données pour la présente publication, les rendements publics à 10 ans de la zone euro, représentés ici par l'obligation de l'Etat allemand «Bund 10 ans», ont atteint 4,66%. Le rendement de l'emprunt obligataire public américain à 10 ans «T-Note 10 ans», quant à lui, s'est établi à 4,22% à la même date.

1.2.3 Les marchés boursiers



Source: Bloomberg



Source: Bloomberg

Les cours des actions ont été globalement stables pendant les deux premiers mois de l'année. D'un côté, les opérateurs de marché sont devenus plus optimistes quant aux perspectives de croissance économique. Mais, d'un autre côté, ils sont restés prudents quant à l'ampleur de cette reprise. Même si les signes d'un redémarrage de l'activité économique aux Etats-Unis et dans la zone euro ont été perceptibles, les doutes entourant les perspectives de redressement des résultats d'entreprises ont continué de peser sur les marchés.

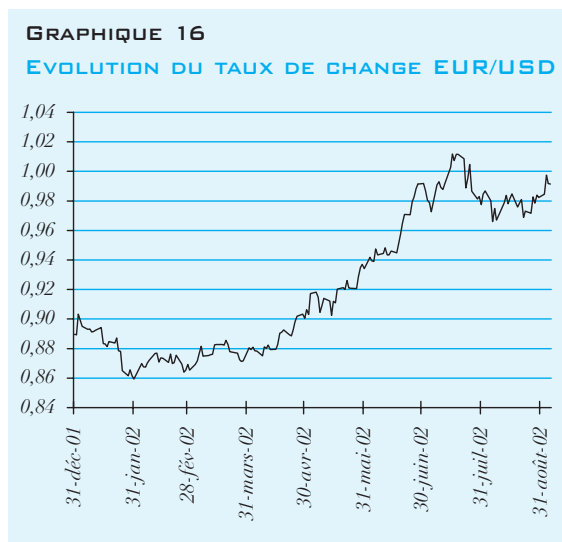
A la fin du mois de février, les marchés boursiers ont enregistré un bref rebond suite à un regain d'optimisme. En effet, la publication d'une série d'indicateurs économiques supérieurs aux attentes a contribué à susciter des anticipations plus favorables quant à la reprise de la croissance économique. Or, le rebond du cours des actions n'aura été que de courte durée et les bourses ont de nouveau souffert à partir de la mi-mars.

L'atténuation de l'optimisme des opérateurs de marché quant aux perspectives de l'économie mondiale et leurs inquiétudes relatives aux pratiques comptables et à la fiabilité des résultats publiés par les entreprises américaines ont pesé sur les bourses américaines et se sont propagées rapidement aux marchés boursiers de la zone euro.

A partir du mois de juin, la faiblesse des bénéfices communiqués par les entreprises et la persistance des préoccupations concernant la fiabilité de leurs comptes financiers ont intensifié le recul des principaux indices boursiers. Les cours boursiers ont également pâti des publications de données macroéconomiques inférieures aux attentes.

En date du 26 août 2002, le S&P500 a reculé de 17,43% depuis le début de l'année et le Dow Jones Eurostoxx de 24,32%. Les baisses intervenues dans la zone euro ont été plus importantes que celles enregistrées aux Etats-Unis, ce qui résulte notamment de leur plus forte pondération en valeurs technologiques et télécommunications. En effet, bien que la baisse des cours des actions ait été généralisée, ces deux secteurs ont été les plus fortement touchés.

1.2.4 Le taux de change de l'euro



Source: Bloomberg

Pendant les premiers mois de l'année 2002, le cours de l'euro par rapport au dollar a été principalement influencé par les facteurs suivants: d'un côté, les chiffres macroéconomiques publiés à partir de la fin janvier 2002 ont évoqué un redressement économique plus dynamique aux Etats-Unis qu'en Europe. D'un autre côté, la situation politique au Moyen-Orient ainsi que la faiblesse persistante des marchés boursiers américains ont continué à peser sur le dollar.

A partir du mois d'avril, les marchés des changes ont enregistré un affaiblissement général du dollar dans un contexte d'inquiétudes quant à la consommation privée aux Etats-Unis ainsi que quant aux résultats futurs des entreprises américaines. A cela se sont ajoutés les doutes quant à la capacité du gouvernement américain à maintenir sa politique du dollar fort pesant sur la compétitivité des exportations américaines et sur le déficit courant américain.

Par la suite, le dollar a continué de se déprécier face à l'euro suite à la publication d'indicateurs selon lesquels l'économie américaine pourrait croître à un rythme plus lent qu'escompté par les marchés financiers. En outre, les opérateurs de marché se sont de plus en plus inquiétés de l'ampleur du déficit courant américain ainsi que des pratiques comptables et de la gestion des entreprises américaines. Ces pressions ont été ampli-

fiées par le recul récurrent des marchés des actions américains.

Dans ce contexte, l'euro s'est raffermi par rapport au dollar pour atteindre USD 1,01 au cours de la troisième semaine de juillet, son plus haut niveau depuis janvier 2000. Vers la fin du mois, le dollar a effacé une partie de ses pertes antérieures face à l'euro. Depuis lors, l'euro a fluctué dans une fourchette étroite comprise entre 97 et 99 cents. En date du 5 septembre 2002, un euro valait 99,15 cents US contre 88,95 à la fin de l'année 2001.

1.2.5 L'évolution des prix et des coûts

1.2.5.1 Prix à la consommation

L'inflation de la zone euro, mesurée par l'Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), après avoir diminué depuis juin 2001, s'est fortement accentuée en janvier 2002, atteignant 2,7% suite à une hausse de 0,7 point de pourcentage du taux de progression annuel. L'accélération du rythme de progression de l'IPCH a résulté d'un certain nombre de chocs spécifiques, tels que le renchérissement du pétrole et des produits alimentaires non transformés. Le taux annuel d'inflation a repris par la suite sa tendance baissière pour atteindre 1,8% en juin 2003. Le recul du taux de progression annuel s'explique par l'atténuation progressive des pressions sur les prix des produits alimentaires non transformés ainsi que par la contribution négative des prix de l'énergie. La légère accentuation du rythme annuel de progression de l'IPCH en juillet, passant à 1,9%, est essentiellement le reflet d'un effet de base défavorable lié au recul des cours du pétrole douze mois auparavant.

L'évolution de l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie diverge cependant de celle de l'indice global, orienté à la baisse, puisque le taux de progression annuel s'est stabilisé à un niveau élevé au cours des six premiers mois de l'année 2002 (2,6%), pour fléchir de 0,1 point de pourcentage en juillet 2002.

Les effets du renchérissement des produits alimentaires non transformés, observés au début de l'année 2002 et dus aux conditions météorologiques défavorables dans certains pays de la zone euro à cette période, s'estompent progressivement. En effet, on a observé

une importante atténuation du rythme annuel de progression du sous-indice en question au cours des derniers mois. Ce taux de progression annuel est ressorti à 0,9% en juillet après avoir affiché encore 8,4% en janvier 2002.

En glissement annuel, le taux de croissance des prix des produits alimentaires transformés s'est quelque peu modéré au cours des derniers mois après avoir atteint une pointe de 3,8% en janvier pour revenir progressivement à 2,9% en juillet 2002.

Tableau 23 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	2001	2001 juil.	2001 août	2001 sept.	2001 oct.	2001 nov.	2001 déc.	2002 janv.	2002 fév.	2002 mars	2002 avril	2002 mai	2002 juin	2002 juil.
IPCH global	1,1	2,3	2,5	2,6	2,4	2,2	2,3	2,1	2,0	2,7	2,5	2,5	2,4	2,0	1,8	1,9
<i>dont:</i>																
Biens	0,9	2,7	2,5	2,7	2,3	2,0	2,0	1,5	1,6	2,4	2,1	2,0	2,0	1,3	1,0	1,2
<i>Alimentation</i>	0,6	1,4	4,5	5,3	5,0	5,0	5,0	4,5	4,6	5,6	4,8	4,2	3,6	2,7	2,3	2,1
- Produits alimentaires non transformés	0,0	1,7	7,0	8,5	7,6	7,6	7,5	6,2	6,3	8,4	7,1	5,5	4,1	2,1	1,1	0,9
- Produits alimentaires transformés	0,9	1,1	2,8	3,2	3,4	3,4	3,5	3,4	3,5	3,8	3,3	3,3	3,2	3,1	3,1	2,9
<i>Produits manufacturés</i>	1,0	3,4	1,5	1,4	1,0	0,6	0,5	0,0	0,2	0,9	0,7	1,0	1,2	0,6	0,3	0,7
- Produits manufacturés hors énergie	0,7	0,7	1,1	1,0	0,7	1,2	1,5	1,6	1,6	1,7	1,9	1,8	1,8	1,7	1,6	1,4
- Energie	2,4	13,3	2,7	2,9	2,0	-1,4	-2,7	-5,0	-4,6	-1,9	-2,9	-1,6	-0,5	-2,9	-3,6	-1,7
Services	1,5	1,7	2,5	2,5	2,4	2,6	2,8	2,7	2,8	3,0	3,0	3,2	3,0	3,3	3,2	3,2
IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie	1,1	1,2	2,0	2,0	1,9	2,2	2,4	2,4	2,4	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,5

Source: Eurostat

Le rythme annuel de contraction des prix de l'énergie a oscillé entre -0,5% et -3,6% au cours des sept premiers mois de l'année en cours. Le fait d'utiliser le taux de variation mensuel permet de mieux décrire la dynamique récente des prix de l'énergie car il élimine les importants effets de base qui affectent le taux annuel. En effet, les taux mensuels ont été positifs au cours des mois de janvier, février, mars, avril et juillet, alors qu'ils n'ont été négatifs qu'en mai et juin 2002. Les prix de l'énergie ont ainsi augmenté (en termes nets) au cours des sept premiers mois de l'année 2002.

Le taux de progression annuel des prix des produits manufacturés hors énergie s'est inscrit en baisse depuis le mois de février 2002 en passant de 1,9% à 1,4% en juillet 2002, semblant indiquer que les effets des chocs antérieurs s'effacent progressivement.

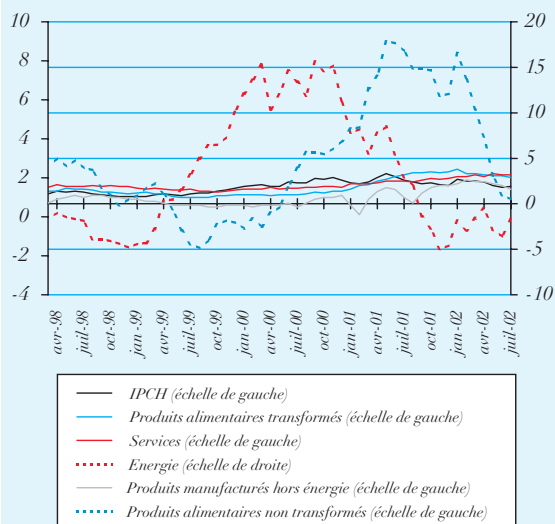
La tendance haussière des prix des services dans la zone euro, entamée en 1999-2000, s'est prolongée au cours des derniers mois en raison des effets indirects et décalés des évolutions antérieures des prix du pétrole et du cours de change de l'euro. En effet, les prix des services ont augmenté de 3,2% en termes annuels en juillet 2002, alors que le taux de progression n'était que de 2,5% douze mois auparavant. Il semble que l'introduction des billets et pièces en euro ait eu un impact significatif sur les tarifs de la restauration, de la coiffure et du nettoyage à sec.

A mentionner dans ce contexte que selon une évaluation récente d'Eurostat, le passage à l'euro fiduciaire a contribué à hauteur de 0 à 0,2 point de pourcentage à la progression globale de l'IPCH, qui s'est établie à 1,4% entre le second semestre 2001 et la première moitié de l'année 2002.

GRAPHIQUE 17

VENTILATION DE L'IPCH DANS LA ZONE EURO

(Variation annuelle en pourcentage)



Source: Eurostat

Dans les prochains mois, le taux annuel d'inflation de la zone euro devrait fluctuer autour de 2%, compte tenu des effets de base négatifs liés essentiellement aux prix de l'énergie. L'appréciation du cours de change de la monnaie unique devrait aussi atténuer les pressions inflationnistes. Cependant, sur un horizon temporel plus long, l'évolution des agrégats monétaires, des salaires et des prix des services n'annonce pas une réduction des tensions sur les prix.

1.2.5.2 Prix à la production industrielle

Les prix à la production industrielle dans la zone euro ont récemment renoué avec le mouvement haussier. En effet, ils ont progressé de 0,5% au deuxième trimestre de l'année 2002 par rapport au trimestre précédent et suite à des baisses successives dans la deuxième

moitié de 2001, ainsi qu'à une stabilisation au début de 2002. La hausse trimestrielle du prix du pétrole en euros (14% au deuxième trimestre 2002), explique probablement entièrement la hausse des prix de l'énergie ainsi que partiellement la progression des prix des biens intermédiaires. Mais il se pourrait également que le rebond de la production industrielle au premier trimestre de l'année 2002 ait amené les entreprises à augmenter leurs prix. Tout au début de la phase ascendante du cycle conjoncturel, les capacités de production sont généralement abondantes de sorte qu'une accélération de la demande ne permet pas aux entreprises de relever leurs prix de vente sous peine de perdre des parts de marché. En revanche, la progression continue des prix des biens intermédiaires depuis mars 2002, catégorie la plus sensible au cycle conjoncturel, conjuguée à une hausse des volumes, laisse penser que les entreprises ont retrouvé un pouvoir de marché à un certain degré.

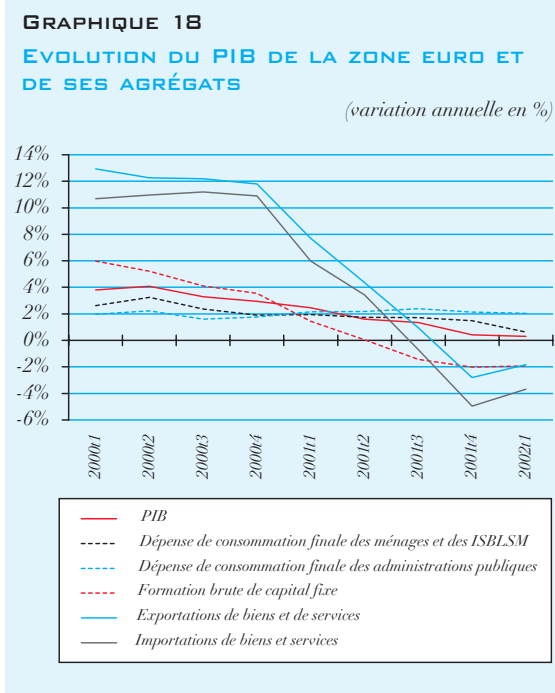
1.2.6 Evolution de la production, de la demande et du marché du travail

Selon la troisième estimation d'Eurostat, le PIB en volume de la zone euro a progressé de 0,3% en glissement trimestriel au cours du premier trimestre 2002, après avoir reculé de 0,2% au dernier trimestre 2001. En comparaison avec le premier trimestre 2001, le PIB de la zone euro a augmenté de 0,3% suite à une hausse annuelle de 0,4% au cours du quatrième trimestre de l'année précédente. Cette évolution récente du PIB de la zone euro est principalement attribuable à une contribution nette positive du commerce extérieur (+0,6 point de pourcentage) qui a plus que compensé la contribution négative de la demande intérieure finale (-0,3 point de pourcentage).

La demande intérieure finale a été moins dynamique que prévu à cause de la morosité de la consommation privée, des investissements et de la variation des stocks. La dépense de consommation des ménages et

des Institutions Sans But Lucratif au Service des Ménages (ISBLSM) a stagné en glissement trimestriel au cours du premier trimestre 2002 (contre une augmentation de 0,8% au premier trimestre 2001): la situation plus difficile sur le marché du travail ainsi que la hausse de l'inflation auraient ponctionné le revenu disponible des ménages. En même temps, pour le cinquième trimestre consécutif, la formation brute de capital fixe a baissé en glissement trimestriel dans la zone euro, affichant une baisse de 0,5% au premier trimestre 2002. La consommation publique affiche quant à elle un taux de croissance de 0,6% en glissement trimestriel (contre 0,7% au cours du premier trimestre de l'année précédente).

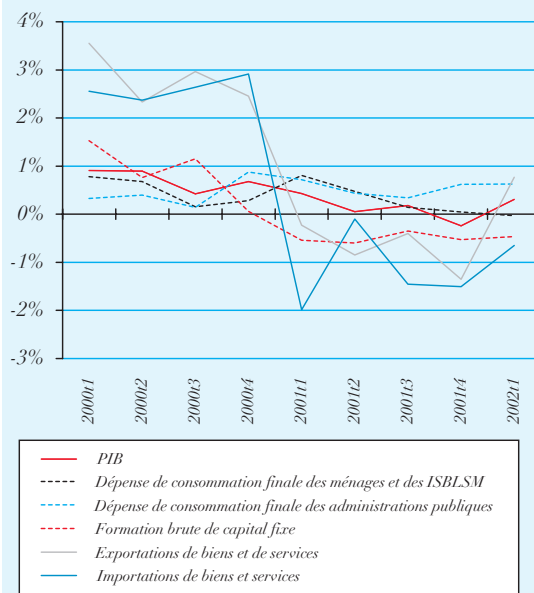
Suite à la reprise de l'activité économique internationale, les exportations ont enregistré une hausse de 0,8% en glissement trimestriel au cours du premier trimestre 2002 après quatre trimestres de baisses consécutives (respectivement -0,2%, -0,8%, -0,4 et -1,4% en 2001). Pour le cinquième trimestre consécutif, les importations ont affiché une baisse qui s'est élevée à 0,6% au cours du premier trimestre de l'année 2002. Cette différence dans les évolutions des exportations et des importations explique dès lors l'importante contribution à la croissance du commerce extérieur.



Sources: Eurostat, calculs BCL

GRAPHIQUE 19
EVOLUTION DU PIB DE LA ZONE EURO ET DE SES AGRÉGATS

(variation trimestrielle en %)



Sources: Eurostat, calculs BCL

L'économie de la zone euro s'est mieux développée qu'escompté par rapport aux conséquences potentielles que les événements du 11 septembre 2001 auraient pu avoir, progressant même légèrement au premier trimestre 2002. Mais la situation conjoncturelle est demeurée fragile au deuxième trimestre de l'année, en partie en raison d'un environnement international qui s'est caractérisé par son climat d'incertitude générale, lié en particulier aux déséquilibres persistants aux Etats-Unis. A cela se sont ajoutées les craintes que les turbulences dans les marchés boursiers se répercutent sur l'économie réelle. L'économie Outre-Atlantique a certes connu un rebond spectaculaire de croissance au début de l'année, mais la progression annualisée de 5% du PIB a été largement due à un phénomène technique, en l'occurrence la dynamique de la reconstitution des stocks, sans que les autres composantes de la demande aient laissé entrevoir une reprise significative. Au deuxième trimestre, la croissance annualisée ne s'est en effet plus chiffrée qu'à 1,1%. La révision importante des données de la comptabilité nationale, qui n'estime la croissance du PIB en 2001 qu'à 0,3% (contre une première estimation à 1,2%) ainsi que le

fait que la récession ait commencé plus tôt que prévu, n'ont fait que multiplier les craintes d'un essoufflement précoce de la croissance.

En l'absence d'un redressement significatif des demandes internationale et domestique, la production industrielle dans la zone euro n'a dès lors progressé que de 0,1% sur base trimestrielle au deuxième trimestre de l'année 2002 contre 0,8% au trimestre précédent, après avoir subi des baisses consécutives tout au long de l'année 2001. En revanche, l'expansion de la production des biens intermédiaires est amorcée depuis fin 2001 et n'a été que brièvement interrompue en mars. Le cycle de la reconstitution des stocks, tel qu'on l'a connu aux Etats-Unis, a probablement aussi joué un rôle de moteur dans la reprise, mais il reste à voir à quel point la dynamique des demandes interne et externe restera soutenue lors de la deuxième moitié de l'année. La vigueur du revirement conjoncturel demeure pour le moins incertaine à en croire les enquêtes de conjoncture harmonisées de la Commission Européenne. L'indicateur de confiance dans l'industrie s'élève depuis avril à un niveau, certes supérieur à celui de fin 2001, mais toujours très bas. Les indicateurs de confiance relatifs aux ménages, le secteur de la construction ainsi que le commerce de détail ne signalent pas non plus d'amélioration soutenue. Selon les prévisions de la Commission Européenne, la croissance du PIB au deuxième trimestre dans la zone euro devrait être inférieure aux estimations précédentes (entre 0,3% et 0,6%). En revanche, elle devrait connaître un raffermissement net au troisième trimestre et pourrait s'établir dans une fourchette allant de 0,6% à 0,9%. Bien que la zone euro ait évité une récession, l'amélioration conjoncturelle nette se fait attendre et l'économie ne progresse que graduellement.

Le marché du travail

- L'emploi

L'emploi dans la zone euro au cours du premier trimestre 2002 a progressé de 0,7% en variation annuelle. A noter que l'emploi avait progressé de 1,9% en 2001 à la même période. En glissement trimestriel, cette

croissance s'est établie à 0,2%, s'inscrivant ainsi en déclin par rapport au taux constaté l'an passé à la même période (0,3%). Cette évolution résulte de l'effet décalé de la variation de l'emploi par rapport au ralentissement antérieur de l'activité économique. Les données trimestrielles sectorielles de l'emploi font apparaître une décélération quasi générale au premier trimestre 2002. Un recul de l'emploi de 0,5% en variation trimestrielle a été constaté dans le domaine de l'agriculture et de la pêche au cours de ce premier trimestre. De même, dans l'industrie, l'emploi a reculé de 0,3% contre une hausse de 0,1% à la même période de l'année passée. Cette évolution différée reflète celle de l'activité industrielle à la fin de l'année 2001. Dans le secteur des services, qui est le seul secteur ayant contribué de manière positive à la création nette d'emplois, le taux de croissance trimestriel de l'emploi se maintient à 0,4% au premier trimestre 2002 (pour le quatrième trimestre consécutif). Alors que le sous-secteur de la finance et des services aux entreprises a soutenu l'évolution favorable de l'emploi dans le secteur des services (0,7% en variation trimestrielle au premier trimestre de 2002, contre 0,8% au trimestre précédent), la décélération dans le commerce et les transports s'est poursuivie (0,2% en variation trimestrielle au premier trimestre de 2002, contre 0,4% au cours du trimestre précédent). D'après les enquêtes menées par la Commission européenne, les prévisions des chefs d'entreprise, des consommateurs et des directeurs d'achat dans le domaine de l'emploi feraient état d'un ralentissement général de la croissance de l'emploi au cours du second semestre 2002 excepté dans le secteur manufacturier.

- Le chômage

Le taux de chômage de la zone euro s'est établi à 8,4% en juin 2002, en augmentation de 0,1 point de pourcentage par rapport au mois précédent. Il s'élevait à 8,0% en juin 2001. Il frappe désormais près de 11,6 millions de personnes.

Derrière les chiffres globaux se dissimulent des réalités disparates²². Le Luxembourg et les Pays-Bas restent les Etats membres de la zone euro qui ont les taux de chô-

²² Les chiffres énoncés dans cette partie consacrée au chômage sont incomplets, faute de données disponibles pour juin pour deux pays de la zone euro: Italie et Pays-Bas.

mage les plus faibles, avec des taux pour chacun de ces deux Etats membres de respectivement 2,3%²³ (en juin 2002) et de 2,8% (en mai 2002). L'Espagne et la France demeurent les Etats membres les plus touchés, avec des taux de chômage atteignant respectivement 11,5% et 9,2% à la fin du premier semestre 2002.

Le taux de chômage est une variable décalée par rapport au cycle économique. La reprise économique dans les plus grands pays européens étant très progressive, son augmentation pourrait donc se poursuivre au cours du second semestre de cette année.

1.2.7 Le commerce extérieur

Les commentaires qui suivent concernent les statistiques de la zone euro composée de 12 Etats membres. Les données du mois de juin 2002 sont provisoires.

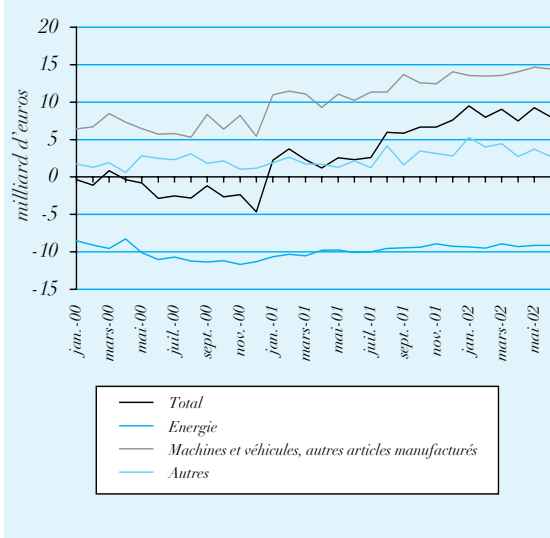
Depuis le mois de janvier 2002, l'excédent mensuel du commerce extérieur de la zone euro, en données corrigées des variations saisonnières (cvs), s'est stabilisé dans une fourchette de 7,5 à 9,5 milliards d'euros. Cette stabilisation fait suite à une amélioration importante pendant l'année 2001. En effet, le solde du commerce extérieur avait atteint son plus bas niveau au mois de décembre 2000, mois pour lequel il enregistrait un déficit (cvs) de 4,7 milliards d'euros.

L'amélioration du solde du commerce extérieur pendant l'année 2001 résulte essentiellement de la diminution des importations alors que le niveau des exportations a peu varié. Depuis le mois de janvier 2002, le niveau des importations mensuelles s'est stabilisé. L'excédent du commerce extérieur pour le premier semestre 2002 a atteint 42 milliards d'euros en données brutes, en comparaison à un excédent de 4,3 milliards d'euros pour le premier semestre 2001.

La progression de l'excédent pendant l'année 2001 provient principalement de l'augmentation de l'excédent dans le domaine des machines et véhicules et

autres articles manufacturés, combinée à la baisse du déficit énergétique. L'amélioration des soldes de ces deux domaines se poursuit dans une moindre mesure au premier semestre 2002, mais elle est compensée par une légère dégradation des soldes des autres domaines.

GRAPHIQUE 20
SOLDE CVS DU COMMERCE EXTÉRIEUR DE LA ZONE EURO PAR PRODUIT



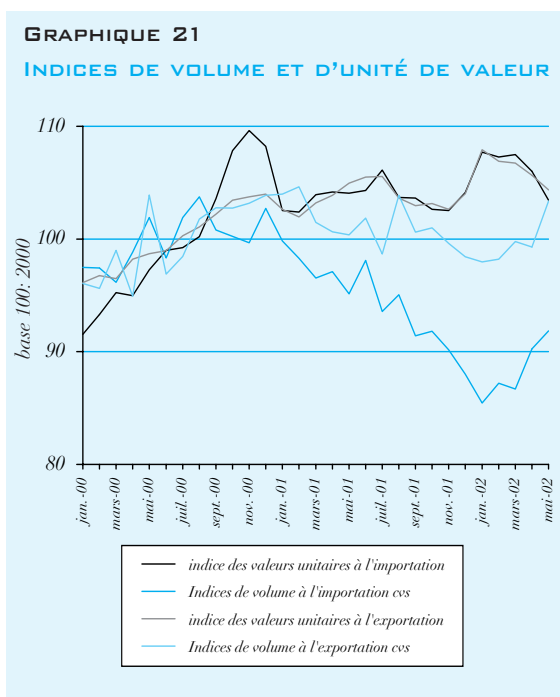
Source: Eurostat

La tendance à la baisse des volumes à l'importation, qui a débuté en janvier 2001, s'est inversée en janvier 2002. Sur les 5 premiers mois de l'année 2002, les indices de volumes à l'exportation et à l'importation sont en hausse, ce qui s'explique par un regain des demandes extérieure et intérieure. Cependant, les volumes à l'importation sont encore loin d'avoir retrouvé les niveaux de l'année 2000.

²³ Le taux de chômage standardisé établi selon la définition harmonisée diffère de celui publié par l'Administration de l'Emploi (ADEM) qui établit le taux de chômage à 2,6% en juin 2002.

Les indices des valeurs unitaires à l'importation et à l'exportation suivent une tendance à la baisse sur les 5 premiers mois de l'année 2002. De plus, ils sont au même niveau, ce qui entraîne la stabilité des termes de l'échange (ratio de l'indice des valeurs à l'exportation et de l'indice des valeurs à l'importation).

Le raffermissement du taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar depuis le mois d'avril 2002 n'a pas eu d'impact significatif sur les volumes et valeurs unitaires des mois d'avril et mai de la même année.

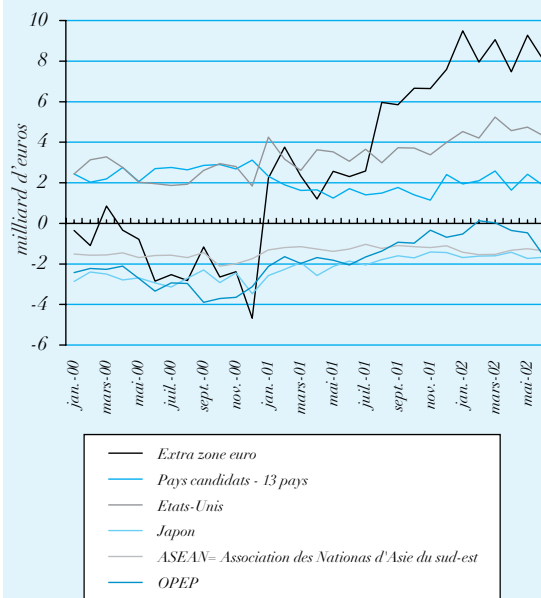


Source: BCE

L'impact de la hausse de l'euro vis-à-vis du dollar d'environ 8% entre le mois d'avril et le mois de juin 2002 pourrait être mis en relation avec l'évolution du commerce extérieur de la zone euro avec les Etats-Unis. En effet, la tendance haussière de l'excédent commercial vis-à-vis des Etats-Unis, qui augmentait depuis décembre 2000, s'est inversée au deuxième trimestre 2002. De même, le solde commercial avec les pays de l'OPEP s'est dégradé depuis le début de l'année 2002 en raison d'une hausse des importations.

GRAPHIQUE 22

SOLDE CVS DU COMMERCE EXTÉRIEUR DE LA ZONE EURO PAR PAYS PARTENAIRE



Source: Eurostat

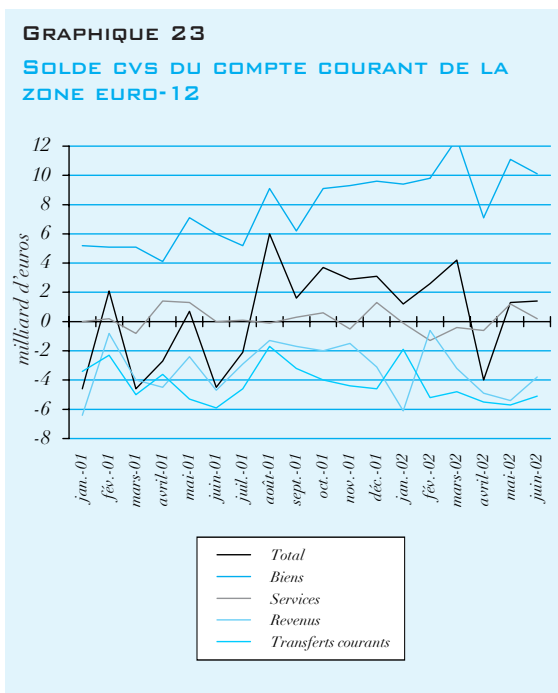
1.2.8 La balance des paiements

- Le compte des transactions courantes

Pour le premier semestre de l'année 2002, le compte des transactions courantes est excédentaire de 9,4 milliards d'euros, alors qu'il présentait un déficit de 20,4 milliards d'euros pour le premier semestre de l'année 2001. Cette amélioration résulte d'une hausse importante du solde des biens (de 35,6 milliards d'euros). Cette progression a été atténuée par la réduction de l'excédent des services de 1,5 milliard d'euros et une augmentation des déficits des revenus de 2,4 milliards d'euros et des transferts courants de 1,8 milliard entre ces deux périodes.

Sur une période plus récente une tendance inverse apparaît. En effet, en données corrigées des variations saisonnières (cvs), le compte des transactions courantes enregistre un déficit de 1,3 milliard d'euros au deuxième trimestre 2002 contre un excédent de 8 milliards au premier trimestre. Entre ces deux périodes, l'excédent des échanges de biens a diminué de 3,4 milliards, le déficit des revenus a augmenté de 4,2 milliards et celui

des transferts courants de 4,4 milliards. Par contre, le déficit des services de 1,8 milliard d'euros constaté au premier trimestre 2002 a laissé place à un excédent de 0,8 milliard d'euros.



Source: BCE

- Le compte de capital

L'excédent du compte de capital de la zone euro-12, qui comprend les transferts en capital (notamment les transferts des migrants et les remises de dettes) et les transferts d'actifs non produits, se chiffre à 6,4 milliards d'euros pour le premier semestre de l'année 2002 et reste ainsi au même niveau que pour la période correspondante de l'année précédente.

- Le compte financier

Pour le premier semestre de l'année 2002, les investissements directs ont enregistré des sorties nettes (investissements directs nets à l'étranger moins investissements directs nets dans la zone euro) de 19,5 milliards d'euros en comparaison à des sorties nettes de 92,4 milliards sur la période correspondante de 2001. Les opérations d'investissements directs nets (investissements moins désinvestissements) à l'étranger ont

diminué de 45% entre ces deux périodes aussi bien pour les opérations en capital social qu'en prêts intra-groupes. Par contre, les opérations d'investissements étrangers nets dans la zone euro sont en augmentation de 10%. Cette hausse est le résultat de prêts intra-groupes importants qui compensent largement la diminution des opérations d'investissements nets en capital social.

Les entrées nettes d'investissement de portefeuille de 3 milliards d'euros constatées au premier semestre 2002 contrastent avec les sorties nettes enregistrées au premier semestre 2001 qui se chiffrent à 12,8 milliards d'euros.

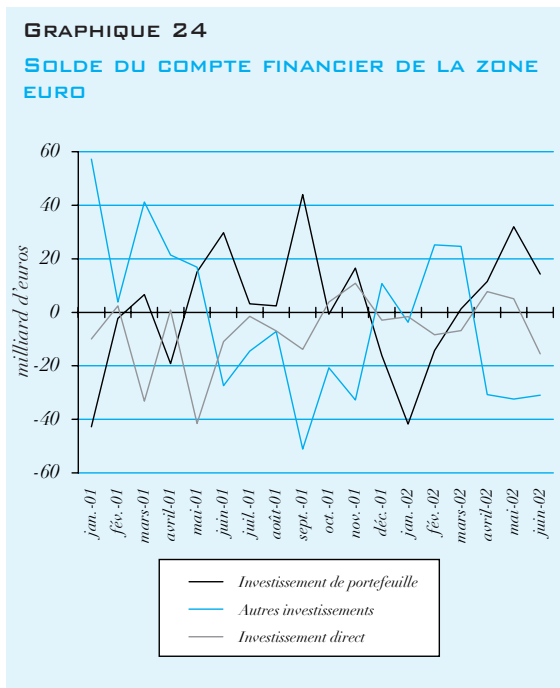
L'évolution mensuelle sur le premier semestre 2002 montre une inversion des flux nets: les entrées constatées au deuxième trimestre 2002 font suite à des sorties au premier trimestre. Ce phénomène peut s'expliquer par le manque de confiance des investisseurs dans la reprise de l'économie américaine.

De plus, la forte baisse des marchés boursiers, liée en partie aux incertitudes des opérateurs de marché quant à la fiabilité des comptes des entreprises surtout américaines, a entraîné une baisse des investissements en actions étrangères par les résidents de la zone euro ainsi qu'une diminution des investissements en actions de la zone euro par les non-résidents. Les opérateurs de marché ont préféré investir dans des actifs moins volatiles et moins risqués.

Ainsi, les opérateurs résidents continuent à investir en obligations étrangères à un niveau supérieur aux investissements en actions. D'autre part, les investisseurs étrangers ont marqué un regain d'intérêt pour les obligations émises dans la zone euro. Les achats nets d'obligations de la zone euro s'élèvent à 73,3 milliards d'euros au second trimestre 2002 contre des ventes nettes de 14,2 milliards d'euros au premier trimestre. Ce retournement de situation peut être mis en relation: d'une part, avec l'écart entre les rendements des emprunts publics à long terme dans la zone euro et aux Etats-Unis, qui augmente depuis la mi-avril; et d'autre part, avec le raffermissement du taux de change de l'euro vis-à-vis du dollar depuis le mois de mars.

Les autres investissements, qui comprennent notamment les crédits commerciaux et les prêts et les dépôts, compensent en partie les flux d'investissement de portefeuille. En effet, ils enregistrent au deuxième

trimestre 2002 des sorties nettes de 94,2 milliards d'euros contre des entrées nettes de 46,1 milliards d'euros au premier trimestre.



Source: BCE

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

Chapitre 2

ANALYSES

2.1 Die Eurobargeldeinführung, regionale Preisentwicklung und die wahrgenommene Inflation der Verbraucher	60
2.1.1 Einführung	60
2.1.2 Studien der Zentralbanken und Statistischen Ämter	61
2.1.3 Regionale Preisentwicklung anhand von Supermarktpreisen	62
2.1.3.1 Erhebungsstichprobe	62
2.1.3.2 Die Eurobargeldeinführung und Inflation? - Regionale Supermarktpreise	63
2.1.3.3 Das Ziel – die attraktiven Preise	67
2.1.4 Wahrgenommene und tatsächliche Inflation	69
2.1.4.1 Beobachtungsstichprobe	69
2.1.4.2 Kleine Preise – große Wirkung?	69
2.1.4.3 Gewichtung der Preisbeobachtungen	70
2.1.4.4 Datum der Eurobargeldeinführung	70
2.1.4.5 Sonderfaktoren im Winter 2002	70
2.1.4.6 Rationalität der Verbraucher	71
2.1.5 Zusammenfassung	71
2.1.6 Referenzen	72
2.2 A descriptive analysis of the Luxembourg financial structure: 1998-2001	74
2.2.1 Introduction	74
2.2.2 Overall description of main features and recent developments of the Luxembourg financial system	74
2.2.3 Intermediaries	75
2.2.3.1 General description of financial intermediaries	75
2.2.3.2 Channelling of funds through intermediaries	76
2.2.3.3 MFIs	77
2.2.3.4 Other financial intermediaries	82
2.2.3.5 Insurance and pension funds	83
2.2.4 Markets	85
2.2.4.1 Luxembourg's bond market	85
2.2.4.2 The stock market	87
2.2.5 Financing	89
2.2.5.1 Corporations (non-financial corporations)	90
2.2.5.2 Government	91
2.2.5.3 Households	92
2.2.6 Conclusion	92

2.1 DIE EUROBARGELDEINFÜHRUNG, REGIONALE PREISENTWICKLUNG UND DIE WAHRGENOMMENE INFLATION DER VERBRAUCHER*

2.1.1 Einführung

Am 1. Januar 2002 wurden die Euromünzen und -banknoten in 12 Ländern der Europäischen Union eingeführt. Für über 300 Millionen Konsumenten im Eurogebiet markierte dieses Datum den Anfang des alltäglichen Umganges mit einer neuen europäischen Währung.

Einerseits wurden im Vorfeld der Euro bargeldumstellung viele positive Erwartungen an den Euro geknüpft, wie zum Beispiel die erhoffte Intensivierung des Wettbewerbs oder die Verbesserung des ökonomischen Wachstums. Diese positiven Erwartungen sind hauptsächlich in der kompletten Transparenz der Preise begründet, welche sowohl den grenzüberschreitenden Wettbewerb der Firmen als auch die Arbitragemöglichkeiten der Konsumenten erheblich erhöht. Langfristig gesehen dürfte dies zu einer verbesserten Ausnutzung von Skalenerträgen, vermehrter Spezialisierung und geringeren Konsumentenpreisen führen. Zudem wird erhofft, dass die grenzüberschreitenden Preisunterschiede sich langfristig verringern werden.

Ein unmittelbarer Vorteil der Euro bargeldeinführung entsteht durch die entfallenden Wechselgebühren. Gerade hier in Luxemburg, wo die Verbraucher oft mit 2, 3 oder sogar 4 verschiedenen Währungen im Geldbeutel herumlaufen, ist dies eine sehr angenehme Erscheinung. Ein Nebeneffekt wird sicherlich auch sein, dass sich die Bargeldhaltung der hiesigen Bevölkerung verringern wird. Dies kommt einer Kostenersparnis gleich, da Bargeld bekanntlich keine Zinsen abwirft.

Andererseits wurden die Ängste der Verbraucher und Konsumenten genährt, der Euro wäre der Preisstabilität nicht zuträglich. Vor allem aber nicht nur in Deutschland war in den Medien von Preiserhöhungen im Zusammenhang mit der Euro bargeldeinführung zu lesen und zu hören. Die Befürchtung ungerechtfertigter Preiserhöhungen resultiert vor allem aus der Tatsache, dass ein Großteil der Einzelhandelspreise im Zuge der Umstellung auf höhere, für den Verbraucher

aber gleichwohl attraktiv erscheinende Niveaus, angepasst würden. Angenommen die Euro bargeldeinführung führe tatsächlich zu den befürchteten Preiserhöhungen, so muss dennoch klargestellt werden, daß deren Auswirkung im Gegensatz zu den positiven Aspekten der Euro bargeldeinführung, wie zum Beispiel der permanenten Reduktion von Transaktionskosten, eine einmalige Verschiebung des Preisniveaus und keine langfristige Erhöhung der Inflationsrate verursacht.

Das Festhalten an der Preispolitik der attraktiven Preise nach der Konvertierung der nationalen Preise in Euro führt notwendigerweise zu realen Preisänderungen¹. In diesem Zusammenhang relevante Fragestellungen sind, ob es stichhaltige Belege für ein systematisches Aufrunden der Einzelhandelspreise gibt, in welchem Ausmaß attraktive nationale Preise in attraktive Euro Preise konvertiert wurden und in wieweit sich die Zeitabläufe dieser Entwicklung unterscheiden.

Über ein halbes Jahr ist nun seit der Bargeldeinführung am 1. Januar 2002 vergangen. Die Diskussionen über die inflationären Effekte der Bargeldumstellung nehmen langsam ab. Dennoch wartet dieses Thema darauf, genauer erörtert zu werden. Dieser Artikel verfolgt zwei Ziele: Erstens versucht er etwas Licht in das Dunkel um die angeblich systematischen Preiserhöhungen in Zusammenhang mit der Euro bargeldeinführung zu bringen. Zweitens hofft er einige Anhaltspunkte darüber geben zu können, in wieweit attraktive Preise in nationaler Währung in Euro konvertiert wurden. Im Wesentlichen beziehen wir uns sowohl auf die Resultate der Studien der nationalen Zentralbanken und Statistikämter als auch auf die Entwicklung von Supermarktpreisen in den Regionen Lothringen, Luxemburg, Rheinland-Pfalz und Wallonien, welche mehrmals zwischen Oktober 2001 und April 2002 erhoben wurden.

Der Artikel ist folgendermaßen strukturiert: das zweite Kapitel läßt die Ergebnisse der Simulationsstudien und ersten ex-post Analysen der Zentralbanken und der

* von Thomas Mathä. Der Autor bedankt sich bei Philippe Arondel und Jean-Pierre Schoder für hilfreiche Vorschläge und konstruktive Kritik, sowie bei Trond Randøy und den Diskussionsteilnehmern der Konferenz des Swedish Network for European Studies in Economics and Business in Mölde im Mai 2002, wo Auszüge dieses Artikels vorgetragen wurden. Die in diesem Artikel vertretenen Meinungen sind persönliche Meinungen des Autors, die nicht notwendigerweise mit den Meinungen der Banque centrale du Luxembourg übereinstimmen.

1 Attraktive Preise werden gewöhnlicher Weise in psychologische, fraktionale und glatte Preise unterteilt. Psychologische Preise sind z.B. durch die Endziffern 9, 95, 98 erkennbar, während fraktionale Preise, i.e. leicht zu bezahlende Preise ohne die Herausgabe von viel Wechselgeld, als Preise mit den Endziffern 0 oder 5 angesehen werden. Glatte Preise sind Preise ohne Kommastelle.

Statistischen Ämter kurz Revue passieren. Das dritte Kapitel erörtert die Preisentwicklungen in Supermärkten Luxemburgs und den umliegenden Regionen. Das vierte Kapitel geht auf die Ursachen der Unterschiede zwischen der von den Verbrauchern wahrgenommenen und der von den Statistikämtern tatsächlich gemessenen Inflation etwas näher ein. Das fünfte Kapitel schließt ab.

2.1.2 Studien der Zentralbanken und Statistischen Ämter

Welches sind die Inflationseffekte des Euro und wie groß sind sie? Die nationalen Zentralbanken und Statistikämter haben im Laufe des Jahres 2001 mehrere Simulationsstudien unternommen, um zu analysieren, wie groß der durch den Euro bedingte Preiseffekt im schlimmsten zu befürchtenden Fall sei.

Die nationalen Ergebnisse sind sehr unterschiedlich. Dies ist nicht verwunderlich, da die jeweilige Simulation auf verschiedene nationale Gesichtspunkte Rücksicht nimmt. Allein die unterschiedlichen Konversionsraten der jeweiligen nationalen Währungen zum Euro dürften dazu führen, daß das Preissetzungsverhalten des Einzelhandels der Euroländer vor und nach der Umstellung auf den Euro voneinander abweicht.

Diese Simulationsstudien sind zu dem Ergebnis gekommen, daß im schlimmsten anzunehmenden Fall die Inflation kurzzeitig bis um 0,2 bis 1,0 Prozentpunkte ansteigen könnte. Diese Ergebnisse verteilen sich folgendermaßen auf die Länder: Portugal maximal 0,2 Prozentpunkte (Álvarez & Jareño, 2001), Spanien maximal 0,4 Prozentpunkte (Santos et al., 2001), Luxemburg maximal 0,6 Prozentpunkte (BCL, 2001, 2002a; Mathä, 2002), Belgien maximal 0,7 Prozentpunkte (Aucremanne & Cornille, 2001), die Niederlande maximal 0,9 Prozentpunkte (Folkertsma, 2001) und Frankreich maximal 1,0 Prozentpunkte (Brudieu et al., 2001). Die Ergebnisse der anderen nationalen Zentralbanken und statistischen Institute sind leider nicht öffentlich zugänglich. Sie liegen aber unterhalb der Marke von 1,0 Prozentpunkten.

Der Sinn dieser Simulationen war es, die potenzielle Obergrenze eines etwaigen auftretenden Inflationseffektes zu analysieren. Die schlimmsten Befürchtungen sind nicht eingetreten. Dies ist nicht sonderlich verwunderlich, da die Simulationsstudien davon ausgingen, dass alle Preise systematisch nach oben gerundet würden. Diese Hypothese ist an und für sich nicht realistisch,

da viele Produkte schnellem technischen Fortschritt unterworfen sind, wie zum Beispiel Computer, Mobiltelefone, Unterhaltungselektronik, etc. In diesen Produktsegmenten sind die Preisänderungen daher der Tendenz nach eher nach unten als nach oben gerichtet, was den positiven Preiseffekten anderer Güter entgegenwirkt. Folglich würden Preisanpassungen im Zuge der Eurobargeldeinführung und die Auszeichnung von attraktiven Europreisen in diesen Produktsegmenten auch der Tendenz nach verstärkt nach unten erfolgen. Ähnliches gilt auch für die ehemals regulierten nationalen Märkte, die nach und nach, auch auf Druck der Europäischen Institutionen, dem internationalen Wettbewerb geöffnet werden.

Einige der nationalen Zentralbanken und Statistikämter, die BCL und STATEC mit einbegriffen, sind gerade dabei ex-post Studien auszuarbeiten, welche die tatsächlichen aufgetretenen Inflationseffekte zu ermitteln versuchen. Eurostat hat zum Beispiel in mehreren Pressemitteilungen die Einschätzung vertreten, daß der Inflationseffekt der Eurobargeldeinführung für das ganze Eurogebiet sehr gering sei. Der Inflationseffekt zwischen Dezember 2001 und Januar 2002 wurde auf 0 bis 0,16 Prozentpunkte geschätzt (Eurostat, 2002a). Die Ergebnisse über das gesamte erste Quartal 2002 gesehen waren auch 0 bis 0,16 Prozentpunkte (Eurostat 2002b). In einer Analyse des ersten Halbjahres 2002 kommt Eurostat zu dem Schluß, daß die durch die Eurobargeldeinführung verursachte Inflation bei 0 bis 0,2 Prozentpunkten liegt (Eurostat, 2002c). Der Wert der letzten Schätzung ist demnach geringfügig höher als die zuvor ausgewiesenen Werte, aber dennoch viel geringer als die Befürchtungen der Verbraucher vermuten lassen.

Bisher wurden nur wenige Ergebnisse der nationalen Zentralbanken und Statistischen Ämter veröffentlicht. In den Niederlanden ist die Rede von 0,2 bis 0,4 Prozentpunkten (Folkertsma, Renselaar & Stokman, 2002; DNL, 2002). In Frankreich trug die Eurobargeldeinführung zu 0,1 Prozentpunkten zur Inflation im Januar 2002 bei. In den zwei darauffolgenden Monaten war sie größtenteils neutral (Gallot, 2002).

In Deutschland gibt es keine detaillierten Schätzungen, die auf größeren Teilen des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) beruhen. Die Deutsche Bundesbank hat zusammen mit dem Statistischen Bundesamt Güter des täglichen Bedarfs aus 35 Produktgruppen näher analysiert. Der geschätzte Einfluß aller von Mai

2001 bis Mai 2002 festgestellten Euro-induzierten Preisänderungen auf die Jahresteuersraten der untersuchten Produktgruppen liegt zwischen -0,9 und +2,2 Prozentpunkten (Statistisches Bundesamt, 2002c)². In einer Betrachtung der Gesamtdaten des Preisindex ist die Deutsche Bundesbank (2002c) zu der Einschätzung gelangt, dass der Preisanstieg von Dezember 2001 zum Januar 2002 bis zu maximal 0,2 Prozentpunkten der Eurobargeldeinführung zugeschrieben werden könne³.

In Luxemburg sind die Effekte ähnlich wie in Frankreich. Im Januar 2002 betrug der durch die Eurobargeldeinführung bedingte Inflationseffekt maximal 0,13 Prozentpunkte bezogen auf den harmonisierten Verbraucher Preisindex (HVPI) beziehungsweise maximal 0,12 Prozentpunkte bezogen auf den Nationalen Verbraucherpreisindex (NVPI). Im Februar war der Effekt nur noch ungefähr ein Drittel bis halb so groß. In den darauffolgenden Monaten März bis Mai 2002 war er auf die zweite Kommastelle gerundet schon nicht mehr ersichtlich. Über einen längeren Beobachtungszeitraum von Januar 2001 bis Mai 2002 beträgt der Effekt zwischen 0 bis maximal 0,42 Prozentpunkte bezogen auf den HVPI und 0 bis maximal 0,36 Prozentpunkte bezogen auf den NVPI. Legt man die ersten fünf Monate des Jahres 2002 zu Grunde, dann liegt der Effekt zwischen 0 und maximal 0,18 Prozentpunkten bezogen auf den HVPI und 0 und maximal 0,16 Prozentpunkten bezogen auf den NVPI (BCL, 2002b). Dies kommt dem im Juli 2002 für das gesamte Eurogebiet veröffentlichten Resultat von Eurostat sehr nahe. Insgesamt gesehen, lassen diese Ergebnisse den ersten Schluß zu, daß die Eurobargeldeinführung zu limitierten Preiseffekten geführt hat.

2.1.3 Regionale Preisentwicklung anhand von Supermarktpreisen

Um Belege über die regionalen Preisentwicklungen während der Eurobargeldeinführung zu erhalten, wurden Supermarktpreise in Luxemburg und den umliegenden Regionen erhoben. Mit Hilfe dieser Daten ist es möglich, sich ein erstes Bild zu verschaffen, wie die Supermärkte auf die Eurobargeldeinführung reagierten, ob ihre Reaktionen sich unterschieden, und

ob sie ihre Preise der Tendenz nach erhöhten oder nicht.

Diese Preiserhebung kann natürlich keineswegs ein Substitut sein für eine vollständige, das gesamte Spektrum der im HVP aufgenommenen Preise abdeckende Studie. Die gemeinsame Studie der BCL und des STATEC zum Beispiel benutzt über 98% der dem HVPI zu Grunde liegenden Preise, um den durch die Eurobargeldeinführung eventuell herbeigeführten Preisauftrieb in Luxemburg zu analysieren (siehe BCL, 2001, 2002b). Das Hauptaugenmerk der Erhebung liegt folglich dessen auch auf der regionalen Betrachtung der Preisentwicklungen, indem sowohl Supermarktpreise aus Luxemburg als auch aus den Nachbarregionen untersucht werden. Wir erhoffen uns, einige aufschlußreiche Details und Erkenntnisse über das Preissetzungsverhalten der Supermärkte während der Eurobargeldeinführung in der Großregion zu erhalten.

2.1.3.1 Erhebungsstichprobe

Die Preiserhebung wurde viermal durchgeführt, nämlich Mitte Oktober 2001, Mitte Dezember 2001, Mitte Februar 2002 und Mitte April 2002. Preise wurden immer innerhalb derselben Woche erhoben, da Supermarktpreise sich wöchentlich ändern können. Mit anderen Worten: die ersten beiden Preiserhebungen fanden vor der Eurobargeldeinführung statt. Die Preiserhebung im Februar 2002 fand in der Periode der doppelten Bargeldzirkulation statt. Die vierte Preiserhebung fand statt, als der Euro das alleinige legale Zahlungsmittel im Eurogebiet war.

Die Preiserhebungen wurden in größeren Supermärkten in den Randgebieten von vier größeren Städten in den umliegenden Regionen Luxemburgs durchgeführt. Die Städte waren Luxemburg, Trier (Rheinland-Pfalz, Deutschland), Metz (Lothringen, Frankreich) und Arlon (Wallonien, Belgien). Die Supermärkte, die für die Erhebungsstichproben ausgesucht wurden, waren *Cactus* und *Auchan*, beide in Luxemburg, *Auchan* in Metz-Woippy, *Carrefour* in Arlon, *Cora* in Messancy und schließlich *Extra* in Trier. Die Anzahl der erhobenen Preise war abhängig von der Erhebungsstätte und variierte ungefähr zwischen 80 und 100. Nachdem

² Vgl. Statistisches Bundesamt (2002a,b) und Deutsche Bundesbank (2001, 2002a,b).

³ Diese Einschätzung beruht sich jedoch nicht auf einer detaillierten Analyse von Einzeldaten.

Produkte, für die weniger als 4 Beobachtungen gemacht werden konnten, entfernt wurden, verblieben zwischen 65 und 72 Produkte in unserer Erhebungstichprobe⁴.

Welche Produkte wurden in die Erhebung herangezogen? Zugegebenermaßen liegt den erhobenen Produkten keine Zufallsstichprobe zugrunde, aus der sie ausgewählt wurden. Vielmehr waren es theoretische sowie praktische Gründe, die uns veranlaßt haben Produkte miteinzubeziehen oder nicht miteinzubeziehen. Um regionale Preisentwicklungen zu vergleichen, sollten die verglichenen Produkte idealerweise identisch sein. Dies ist faktisch unmöglich, da die verglichenen Produkte notgedrungen örtlich differenziert sind. Zudem kamen wir nicht umhin, Produktpreise in verschiedenartigen Supermärkten zu erheben, was Anlaß zu weiterer Produktdifferenzierung geben könnte⁵. Davon abgesehen, variierten die Verpackungsgrößen oft von Supermarkt zu Supermarkt. Des Weiteren sollten die zu erhebenden Produkte in allen Supermärkten geführt werden. Zudem sollten die Produkte, deren Preise erhoben werden, nicht nur handelbar sein, sondern auch miteinander konkurrieren. Diese Erwägungen führten letztendlich dazu, dass wir uns auf international bekannte Markenprodukte konzentrierten, wie zum Beispiel Coca Cola, Nutella, etc.

2.1.3.2 Die Eurobargeldeinführung und Inflation? – Regionale Supermarktpreise

Ausgestattet mit den Schätzungen der Zentralbanken und Statistischen Ämter werfen wir einen ersten Blick auf die Entwicklungen der Supermarktpreise in Luxemburg und dessen Nachbarregionen. Tabelle 1 gibt einen Überblick über die Preisstabilität und Preisänderungen zwischen Oktober 2001 und April 2002. Wie man sieht, änderten sich die Mehrzahl der erhobenen Supermarktpreise in Euro von Erhebung zu Erhebung nicht. Zwischen Oktober 2001 und Dezember 2001 blieben 66% der erhobenen Preise gleich. Die Anteile für Dez./Feb. und Feb./Apr. sind 73% beziehungsweise 70%. Wie man zudem ersehen kann, wurde zwischen Okt./Dez. und Dez./Feb. ein größerer Anteil der erhobenen

Preise herabgesetzt als heraufgesetzt. Zwischen Feb./Apr. war das Gegenteil der Fall, als 21% der erhobenen Preise heraufgesetzt und 10% herabgesetzt wurden.

Tabelle 1
Regionale Preisentwicklung in Supermärkten, in Prozent

Preisstabilität	Nationale Währung			Euro			
	Zwischen	Dez.	Feb.	Apr.	Dez.	Feb.	Apr.
Okt.	↑	12	17	30	12	13	24
	→	66	51	36	66	59	46
	↓	22	32	34	22	28	30
Dez.	↑		16	30		11	23
	→		64	46		73	58
	↓		20	24		16	19
Feb.	↑			23			21
	→			65			70
	↓			12			10

Quelle: BCL

Notiz: ↑ → ↓ bedeuten jeweils Preiserhöhung, -gleichheit und -verringern. Monatliche Veränderungen summieren sich nicht unbedingt auf 100% aufgrund von Rundungsfehlern. Die Aprilwerte in nationaler Währung sind nicht zu 100% zuverlässig, da in Aachen, Luxemburg und Extra, Trier viele Produktpreise nur in Euro ausgezeichnet wurden.

Etwas genereller betrachtet bekommt man den Eindruck, daß ein Großteil der Preise während des Zeitraumes der doppelten Bargeldzirkulation, der mehr oder weniger mit dem Zeitraum der besonders großen Wachsamkeit und Argwohn der Konsumenten und Medien gegenüber Preiserhöhungen zusammenfällt, der Tendenz nach nicht verändert oder sogar herabgesetzt wurde. Diese Einschätzung scheint auch Tabelle 2 zu belegen. Die durchschnittlichen Preisreduktionen zwischen Okt./Dez. und Dez./Feb. waren 1,1% beziehungsweise 0,1%, während Preise zwischen Feb./Apr. um durchschnittlich 0,7% teurer wurden. Über den gesamten Beobachtungszeitraum gesehen trifft die Einschätzung, die Preise der erhobenen Produkte seien systematisch teurer geworden, allerdings nicht zu.

⁴ Sonderangebote und -aktionen wurden nicht gesondert behandelt, es sei denn die Produktmengen wurden verändert. Letzteres führte zum Ausschluss des Preises.

⁵ Diese Produktdifferenzierung hat weniger mit den qualitativen Merkmalen des Produktes selbst zu tun, sondern vielmehr mit den qualitativen Merkmalen der Verkaufsstätte.

Nach Tabelle 1 zu urteilen wäre eher das Gegenteil der Fall. In wie weit dieses spezifische, auf die erhobenen Preise zutreffende, Resultat verallgemeinerbar ist, kann hier nicht geklärt werden. Dazu ist die Beobachtungstichprobe zu klein und der Beobachtungszeitraum zu kurz. Auch ist nicht ausgeschlossen, daß die Supermärkte die teilweise an Hysterie grenzende Diskussion der Konsumenten zumindest zu einem Teil antizipiert hatten und die Preiserhöhungen inter-temporal nach vorne schoben, um während der Bargeldeinführung die Europreise wieder leicht nach unten abzurunden. Wie wir später noch sehen werden, ist der über den Beobachtungszeitraum auftretende negative Preiseffekt im Wesentlichen auf erhebliche Preisreduktionen in einem einzelnen Supermarkt zurückzuführen und daher ein nicht verallgemeinerbarer Trend.

Tabelle 2

Durchschnittliche regionale Prozentveränderung der Supermarktpreise

Øliche %uale Veränderung	Nationale Währung			Euro			
	Zwischen	Dez.	Feb.	Apr.	Dez.	Feb.	Apr.
Okt.		-1.1	-1.3	-0.8	-1.1	-1.3	-0.8
Dez.			-0.1	0.5		-0.1	0.5
Feb.				0.7			0.7

Quelle: BCL

Notiz: Die Aprilwerte in nationaler Währung sind nicht zu 100% zuverlässig, da in Auchan, Luxemburg und Extra, Trier viele Produktpreise nur in Euro ausgezeichnet wurden.

Nochmals auf Tabelle 1 zurückkommend, fällt uns auch auf, daß der jeweilige Anteil der unveränderten Preise in nationaler Währung und in Euro verschieden sein kann. Der Anteil der unveränderten Preise zwischen Dez./Okt. ist 51% in nationaler Währung und 59% in Euro. Wieso kommt es zu Unterschieden, die davon abhängen, ob man Preise in nationalen Währungen oder in Euro betrachtet? Es gibt eine einfache Antwort auf diese Frage. Die Preise in den jeweiligen Supermärkten waren nicht immer „euro-kompatibel“.

Mit diesem Ausdruck ist gemeint, daß Preise in nationaler Währung, die unter Anwendung der offiziellen Umrechnungsregeln, i.e. Konvertierung des Preises unter Benutzung des unabdingbar fixierten Wechselkurses mit Rundung des Ergebnisses auf die zweite

Kommastelle, in Euro konvertiert und daraufhin von Euro wieder zu nationaler Währung zurück konvertiert wurden, sich nicht unbedingt gleichen. Ein anschauliches Beispiel ist die Umrechnung von DEM 2,00 zu Euro. DEM 2,00 entsprechen EUR 1,02; EUR 1,02 wiederum ergeben umgerechnet aber DEM 1,99.

Zumindest für einige Konsumenten muß dieser Umstand verwirrend gewesen sein. Die Unterschiede in Tabelle 1 reflektieren demnach den Umstand, daß Preise in nationaler Währung „euro-kompatibilisiert“ wurden, i.e. geringfügig geändert wurden, während die Euro Preise konstant blieben. In Luxemburg stellt das Phänomen, daß doppelt konvertierte Preise nicht den Originalpreisen gleichen, an sich gesehen kein Problem dar. Der Umrechnungskurs von 40,3399 von LUF zu Euro gewährleistet die Eurokompatibilität. Tabelle 3 illustriert diese Tatsache etwas anschaulicher.

Tabelle 3

Anteil der eurokompatiblen nationalen Preise in Supermärkten, in Prozent

Land	Stadt	Geschäft	Okt.	Dez.	Feb.	Apr.
L	Luxemb.	Auchan	100	100	94	100
L	Luxemb.	Cactus	100	100	100	100
B	Arlon	Carrefour	96	91	100	100
B	Messancy	Cora	100	100	99	99
F	Metz	Auchan	14	19	97	100
D	Trier	Extra	65	68	60	100

Quelle: BCL

Notiz: Die nationalen Aprilwerte für Auchan, Luxemburg und Extra, Trier sind nicht zu 100% zuverlässig, da viele Produktpreise nur in Euro ausgezeichnet wurden. Cactus führte den luxemburgischen Centime im September 2001 implizit wieder ein.

Die Abweichung von 100% Kompatibilität im Falle von der Supermarktkette Auchan, Luxemburg ist dadurch bedingt, dass ein einzelner Preis in der Erhebungstichprobe mit Centime ausgezeichnet wurde. Die Supermarktkette Cactus, Luxemburg hat im September 2001 angefangen, alle LUF Preise mit Centime auszuzeichnen. Hinter dieser Änderung der Preispolitik stand vermutlich auch das Kompatibilitätsproblem. LUF-Preise wurden demnach zu Euro konvertiert, auf Cents gerundet, zurück konvertiert und auf den Centime gerundet ausgezeichnet. Die hiesige Presse war nicht sehr angetan von dieser Veränderung, die eigentlich nur zum Ziel hatte, alles korrekt zu konvertieren. Nun

waren 10 Liter Milch billiger, wenn man sie einzeln bezahlte als wenn man sie alle auf einmal bezahlte. Denn der luxemburgische Centime war nicht mehr im Umlauf. Der Gesamtpreis des eingekauften Warenkorbes wurde am Ende gerundet. Die Wiedereinführung der Centime garantiert einerseits die Eurokompatibilität. Andererseits geht sie verloren, wenn man der Tatsache Rechnung trägt, daß die Nachkommastellen des Preises eigentlich nicht bezahlt werden können⁶.

Das offensichtlichste Beispiel für das Eurokompatibilitätsproblem ist jedoch *Auchan* in Metz. In dieser französischen Supermarktkette war der Anteil der gleichgebliebenen Preise zwischen Dez./Feb. und Feb./Apr. 8% beziehungsweise 3% in nationaler Währung und 55% beziehungsweise 45% in Euro. Dieses Beispiel zeigt sehr eindrücklich das Konvertierungsproblem in Frankreich auf. Die französische 1 Centime Münze war nicht mehr im Umlauf. Folglich endeten fast alle Einzelhandelspreise mit den Ziffern 0 oder 5. So wurden im Januar 2001 zum Beispiel nur ungefähr 1% der im Französischen HVPI vertretenen Nahrungsmittelpreise (ohne frisches Obst und Gemüse) mit andersartigen Endziffern ausgezeichnet. Dieser Anteil stieg im Verlauf des Jahres 2001 kontinuierlich an und erreichte 43% im November 2001. Im gleichen Zeitraum erhöhte sich die Eurokompatibilität der Preise in diesem Segment von 17% im Januar 2001 auf 60% im November 2001 (Brudieu et al., 2001).

Während des Prozesses der Euro bargeldumstellung und -einführung waren die Supermärkte *Auchan*, Metz und *Extra*, Trier eher Spätzügler bezogen auf die Eurokompatibilität der Preise. Der Anteil der eurokompatiblen Preise *Auchans*, Metz sprang von 20% im Dezember auf fast 100% im Februar. Hier geschah die Umstellung der Preise auf eurokompatible Preise nach der Bargeldeinführung im Januar 2002. Genauer gesagt, er geschah als schon ein Großteil der Bevölkerung mit Euro, anstatt mit FRF bezahlte⁷. Der Supermarkt *Extra*, Trier unternahm keine größeren Anstrengungen, den Anteil der eurokompatiblen Preise zu erhöhen. Im Supermarkt *Extra* wurde im April der größte Teil der Preise nur noch in Euro ausgezeichnet, womit das Problem erledigt wäre.

Ein genauerer Blick auf die Preisentwicklungen in den einzelnen Supermärkten, wie aus Tabelle 4 ersichtlich ist, zeigt die Differenzen der Preissetzungsstrategien auf. Die bemerkenswertesten Preisänderungen traten im Supermarkt *Carrefour*, Arlon auf. Dieser Supermarkt fiel durch die vielen Preisreduktionen während des Zeitraumes der Bargeldumstellung auf. Zwischen Okt./Apr. wurde kein einziger Preis der erhobenen Produkte verteuert. In der selben Periode wurden die Preise von 75% der erhobenen Produkte gesenkt. Jetzt lassen sich auch die negativen Preisänderungen in Tabelle 2 verstehen. Die durchschnittliche Preisreduktion von 6,7% zwischen Okt./Apr., siehe Tabelle 5, stellt die Hauptursache dar für die negativen in Tabelle 2 ausgewiesenen Preisänderungen für den Zeitraum Oktober 2001 bis April 2002.

⁶ Letztendlich ist es nicht oft der Fall, dass man zu einem großen Supermarkt am Rande der Stadt fährt, um genau einen Artikel einzukaufen.

⁷ Am 8. Januar 2002 wurden nach Einschätzung der Europäischen Kommission 75% aller Zahlungen der Konsumenten in Euro getätigt. Am 15. Januar 2002 waren es schon mehr als 90% (Europäische Kommission, 2002a,b).

Tabelle 4 Preisänderungen in jeweiligen Supermärkten in der Region, in Euro

Land	Stadt	Geschäft	Okt. / Dez.	Okt. / Feb.	Okt. / Apr.	Dez. / Feb.	Dez. / Apr.	Feb. / Apr.
Preisstabilität								
L	Luxemb.	Auchan	52	55	46	83	65	72
L	Luxemb.	Cactus	78	60	36	63	45	61
B	Arlon	Carrefour	40	27	25	67	52	73
B	Messancy	Cora	81	83	70	74	65	72
F	Metz	Auchan	53	55	45	66	63	80
D	Trier	Extra	89	74	53	82	58	61
Preiserhöhungen								
L	Luxemb.	Auchan	18	20	25	12	23	15
L	Luxemb.	Cactus	12	24	45	21	37	30
B	Arlon	Carrefour	3	1	0	7	18	15
B	Messancy	Cora	4	4	17	14	23	20
F	Metz	Auchan	28	20	27	9	11	13
D	Trier	Extra	7	10	31	3	25	29
Preisreduktionen								
L	Luxemb.	Auchan	29	25	29	5	12	12
L	Luxemb.	Cactus	10	16	19	16	18	9
B	Arlon	Carrefour	57	72	75	25	30	12
B	Messancy	Cora	14	13	13	12	12	7
F	Metz	Auchan	19	25	28	25	27	8
D	Trier	Extra	4	17	17	15	17	10

Quelle: BCL

Notiz: Die Anteile summieren sich aufgrund von Rundungsfehlern nicht unbedingt auf 100%.

Geographisch gesehen, der am nächsten liegende Konkurrent *Cora*, Messancy reagierte auch mit Preisreduktionen, die aber keineswegs so generös ausfielen wie die von *Carrefour*⁸. Beiden Supermärkten ist aber gemein, daß sie Preise der erhobenen Produkte zwischen Feb./Apr. leicht erhöhten.

In *Cactus*, Luxemburg verteuerten sich die Preise von 45% der erhobenen Produkte zwischen Oktober/April. Zum großen Teil ist dies das Resultat von Preiserhöhungen zwischen Feb./Apr. als die Preise von 30% der erhobenen Produkte erhöht wurden. Dennoch kann

nur ein geringfügiger aggregierter Preiseffekt über den Gesamtzeitraum von Oktober 2001 bis April 2002 festgestellt werden. Die durchschnittliche Preiserhöhung zwischen Okt./Apr. war nur 0,2%, was vor allem durch die Preisabschläge von durchschnittlich 0,5% zwischen Feb./Apr. bedingt ist. Dieses Beispiel zeigt sehr schön, daß die Anzahl der Preisbewegungen in die eine oder andere Richtung und die durchschnittliche prozentuale Veränderung nicht unbedingt ein Paar gleiche Schuhe sind. Darauf wird zu einem späteren Zeitpunkt noch näher eingegangen werden.

⁸ Es ist zu beachten, dass keinerlei Aussage über das Preisniveau gemacht wird.

Tabelle 5 Durchschnittliche prozentuale Veränderung von Supermarktpreisen

Øliche %uale Veränderung			Euro					
Land	Stadt	Geschäft	Okt. / Dez.	Okt. / Feb.	Okt. / Apr.	Dez. / Feb.	Dez. / Apr.	Feb. / Apr.
L	Luxemb.	Auchan	-0.4	0.1	0.6	0.7	1.2	0.7
L	Luxemb.	Cactus	0.2	0.7	0.2	0.5	0.0	-0.5
B	Arlon	Carrefour	-6.0	-7.5	-6.7	-1.4	-0.4	1.0
B	Messancy	Cora	-1.0	-0.6	-0.3	0.5	0.8	0.5
F	Metz	Auchan	0.2	0.1	0.2	0.0	0.1	0.2
D	Trier	Extra	0.3	-0.6	1.1	-0.9	1.0	2.1

Quelle: BCL

Nichtsdestotrotz kann man sich des Eindruckes nicht ganz erwehren, die Preise seien vermehrt nach dem Ende der doppelten Bargeldzirkulation erhöht worden. Dieser Zeitraum endete in Frankreich am 17. Februar 2002 und in Luxemburg und den anderen beiden Nachbarstaaten Belgien und Deutschland am 28. Februar 2002. Der Supermarkt *Extra*, Trier zum Beispiel erhöhte die Preise zwischen Feb./Apr. um durchschnittlich 2,1%. Preiserhöhungen mögen nach der Periode der doppelten Bargeldzirkulation der jeweiligen nationalen Währungen und des Euro einfacher durchzusetzen sein, da die Konsumenten nur noch in Euro, sinnigerweise die für die Konsumenten gewöhnungsbedürftige Währung, bezahlen können. In diesem Zusammenhang ist es auch nicht verwunderlich, daß *Extra*, Trier kaum noch DEM Preise, sondern vordringlich nur Euro Preise auszeichnete. Dies erschwert es den Kunden, die jetzigen Europreise mit den vormaligen DEM Preisen zu vergleichen.

Über den gesamten Beobachtungszeitraum gesehen haben sich die Preise jedoch in fast allen Supermärkten nur geringfügig verändert, sei es nach unten oder nach

oben. Die Ausnahme ist *Carrefour*, Arlon, wo sich die Preise über den Beobachtungszeitraum stark verringert haben.

2.1.3.3 Das Ziel – die attraktiven Preise

Viele Preise, darunter auch Supermarktpreise, werden so ausgezeichnet, daß sie attraktiv erscheinen. In den Supermärkten unserer Stichprobe sind attraktive Preise auch häufig anzutreffen. Zugegebenermaßen ist nicht klar, wie attraktive Preise in verschiedenen Währungen verglichen werden können, falls dies überhaupt möglich ist. Deshalb abstrahieren wir von diesem Problem und konzentrieren uns auf den Vergleich der attraktiven Preise in Euro.

Wir definieren attraktive Preise als Preise, die mit den Ziffern 9, 95 oder 98 enden. Fraktionale Preise, das sind Preise, die gemeinhin als einfach zu bezahlende Preise, i.e. Preise die mit Herausgabe von wenig Wechselgeld bezahlt werden können, angesehen werden, definieren wir der Einfachheit halber als Preise, die mit den Ziffern 0 oder 5 enden.

Tabelle 6 Aggregierter Anteil psychologischer und fraktionaler Supermarktpreise, in Prozent

ALLE	Nationale Währung				Euro			
	Okt.	Dez.	Feb.	Apr.	Okt.	Dez.	Feb.	Apr.
Psychologisch	34	33	30	25	20	17	20	23
Fraktional	31	33	19	19	19	18	18	22

Quelle: BCL

Notiz: Die Aprilwerte in nationaler Währung sind nicht 100% zuverlässig, da in Auchan, Luxemburg und Extra, Trier viele Produktpreise nur in Euro ausgezeichnet wurden.

Tabelle 6 zeigt, daß der Anteil der psychologischen und fraktionalen Euro Preise sich während der Periode der Euro bargeldumstellung erhöht hat. Die Unterschiede zwischen den Supermärkten fallen dagegen auf, siehe Tabelle 7 und 8. LUF Preise in *Cactus*, Luxemburg haben keinerlei attraktive Merkmale, bedingt durch die schon erwähnte „Neu-Centimalisierung“ der Preise von September 2001 an. In *Auchan*, Luxemburg verharteten die psychologischen Preise zwischen 12% und 17%. In *Carrefour*, Arlon verringerte sich der Anteil markant zwischen Okt./Dez., stabilisierte sich während der nächsten beiden Beobachtungszeitpunkte, um zwischen Feb./Apr. wieder anzusteigen. Der Wert von April 2002 liegt aber dennoch unterhalb des Wertes von Oktober 2001. Der Anteil der psychologischen Preise in *Cora*, Messancy blieb relativ stabil und stieg zum Ende des Beobachtungszeitraumes leicht an. In *Auchan*, Metz halbierte sich der Anteil der psychologischen Preise mehr oder weniger von 19% im Oktober 2001 auf 9% im Dezember 2001, um im Februar und April 2002 wieder anzusteigen.

Extra, Trier weist die bemerkenswerteste Veränderung in psychologischer Preispolitik auf. Der Anteil der psychologischen Preise war relativ stabil und lag zwischen 26% und 28% im Oktober beziehungsweise Dezember 2001. Der Anteil erhöhte sich danach auf 39% im Februar 2002 und auf 53% im April 2002. Dies kommt nicht von ungefähr. Psychologische Einzelhandelspreise waren in Deutschland sehr verbreitet vor der Euro bargeldeinführung (siehe Fengler &

Winter, 2001), so auch in *Extra*, Trier, wo sie einen Anteil von fast 70% im Oktober 2001 erreichten.

Da die DEM/EUR-Konversionsrate 1,95583, also über den Daumen gerechnet 2, beträgt, ist es ein leichtes sich vorzustellen, dass die deutschen Supermärkte versuchen werden, ihre Preispolitik in ähnlicher Gestalt in Zukunft fortzuführen. Dies gilt vor allem im Vergleich zu den anderen Ländern des Eurogebietes. In Deutschland werden die nominellen Werte der Preisauszeichnungen mehr oder weniger halbiert werden. In anderen Ländern des Eurogebietes war die psychologische Preispolitik vermutlich nicht so verbreitet wie in Deutschland, oder sie ist durch Merkmale gekennzeichnet, die nicht in der Tabelle eingefangen werden.

Dies ist auch ersichtlich, wenn man die Anzahl der potenziellen psychologischen Preise in der Preisspanne von 1 Cent zu 1 Euro in den verschiedenen Währungen sich etwas genauer ansieht. In DEM gibt es 24 potenzielle psychologische Preise. In FRF sind es 12, während es in BEF und LUF nur 4 gibt. In EUR gibt es immerhin auch 12. In Luxemburg endeten zum Beispiel über 50% der im Harmonisierten Verbraucherpreisindex enthaltenen Preise im Oktober 2000 mit den Ziffern 0 oder 5 (Mathä, 2002). Bedingt durch die Besonderheit des DEM/EUR Wechselkurses sollte es uns nicht überraschen, wenn die psychologischen Preisstrategien des Einzelhandels im Eurogebiet in Zukunft „deutscher“ werden.

Tabelle 7 Anteil psychologischer Preise in Supermärkten, in Prozent

Land	Stadt	Geschäft	Nationale Währung				Euro			
			Okt.	Dez.	Feb.	Apr.	Okt.	Dez.	Feb.	Apr.
L	Luxemb.	Auchan	31	28	28	26	12	14	17	15
L	Luxemb.	Cactus	0	0	0	0	18	16	12	15
B	Arlon	Carrefour	28	33	33	33	27	16	18	21
B	Messancy	Cora	33	28	26	26	16	14	19	17
F	Metz	Auchan	19	20	19	20	19	9	13	13
D	Trier	Extra	69	69	56	31	26	28	39	53

Quelle: BCL

Notiz: Die nationalen Aprilwerte für Auchan, Luxemburg und Extra, Trier sind nicht zu 100% zuverlässig, da viele Produktpreise nur in Euro ausgezeichnet wurden.

Tabelle 8 Anteil fraktionaler Preise in Supermärkten, in Prozent

Land	Stadt	Geschäft	Nationale Währung				Euro			
			Okt.	Dez.	Feb.	Apr.	Okt.	Dez.	Feb.	Apr.
L	Luxemb.	Auchan	29	25	20	23	18	17	20	31
L	Luxemb.	Cactus	0	0	0	0	19	19	21	28
B	Arlon	Carrefour	19	30	22	21	13	18	10	9
B	Messancy	Cora	14	20	19	19	10	9	10	7
F	Metz	Auchan	100	100	19	14	31	20	25	30
D	Trier	Extra	13	13	17	19	19	22	21	25

Quelle: BCL

Notiz: Die nationalen Aprilwerte für Auchan, Luxemburg und Extra, Trier sind nicht zu 100% zuverlässig, da viele Produktpreise nur in Euro ausgezeichnet wurden.

Der Anteil der fraktionalen Preise hat sich in luxemburgischen Supermärkten erhöht, während in belgischen Supermärkten das Gegenteil der Fall war. Es scheint demnach keine gemeinsame Tendenz zu geben, was die Bewegungsrichtung für den Anteil der fraktionalen Preise angeht, obwohl beide Länder eine gemeinsame Währung vor der Eurobargeldeinführung hatten. Die Preisstrategien der Supermärkte sollten demnach eigentlich auch relativ ähnlich sein, vor allem im Vergleich zu anderen Euroländern. In *Auchan*, Metz verringerte sich der Anteil der fraktionalen Preise von Oktober zu Dezember 2001, verharrte mehr oder weniger unverändert bis Februar 2002 und erhöhte sich wieder im April, erreichte den Oktober 2001 Wert aber nicht ganz. In *Extra*, Trier erhöhte sich der Anteil von Oktober 2001 zu April 2002, was wohl auch auf den DEM/EUR Wechselkurs zurückzuführen ist.

2.1.4 Wahrgenommene und tatsächliche Inflation

Weitere Fragen bleiben jedoch bestehen. Wieso gibt es einen so großen Unterschied zwischen der von den Bürgern wahrgenommenen und der tatsächlich gemessenen Inflation? Und worin genau liegen die Gründe für dieses Phänomen?

2.1.4.1 Beobachtungsstichprobe

Die von den Bürgern wahrgenommene und die von den nationalen Statistikämtern tatsächlich gemessene Inflation hängen nur bedingt zusammen. Mit anderen Worten, die von den Bürgern seit der Eurobargeldeinführung empfundene Verteuerung der Produkte entspricht nur bedingt der statistischen Realität. Die wahrgenommene Inflation ist bei den Produkten am größten, die wir tagtäglich kaufen. Bedingt durch den

häufigen Konsum hat der Verbraucher die Möglichkeit des unmittelbaren Preisvergleichs. Es fällt eben sofort auf, wenn der Bäcker um die Ecke die Brötchenpreise erhöht hat. Es fällt dagegen weniger auf, wenn Kühlschränke im Fachgeschäft sich verbilligt haben. Wer hat schon permanent Preise für Güter im Kopf, die man nur sehr selten kauft und bei denen der technische Fortschritt zwischen solchen Käufen in der Regel erheblich ist.

2.1.4.2 Kleine Preise – große Wirkung?

Die Produkte des täglichen Bedarfs sind Produkte der relativ kleinen Preise. Nehmen wir nun kurz einmal an, daß die Preisänderung dadurch bedingt ist, daß der zu Euro konvertierte Preis einen krummen Preis darstellte, der auf die nächsten 5 Cents gerundet würde. Dies ist zum Beispiel der Fall in *Mc Donald's* Schnellimbiss-Restaurants. Im April 2002 bestanden 34% der Preise in *Mc Donald's*, Messancy aus fraktionalen Preisen. In *Mc Donald's*, Luxemburg, Trier und Metz bestanden 100%, also alle, der erhobenen Preise aus fraktionalen Preisen. In diesem Ausmaß auftretende derartige Preismerkmale sind eindeutig auf die Eurobargeldeinführung zurückzuführen und auch teilweise nachzuvollziehen. Das Wechselgeld für Produkte deren Preise nur auf 0 oder 5 Cents enden kann schneller herausgegeben werden. Das Geschäft kann mehr Kunden pro Stunde bedienen. In diesem Falle wäre die Rundung auf sogenannte fraktionale Preise, also Preise die bezahlt werden können ohne viele Münzen als Wechselgeld herausgeben zu müssen, durch Kostenersparungen verursacht.

Bei Produkten mit relativ kleinen Preisen schlagen solche Rundungen natürlich ins Gewicht. Ein doppelt so hoher Preis, der auf die gleiche Art und Weise

gerundet wird, würde einen halb so großen Euro bedingten Preiseffekt aufweisen. Dies ist ein zusätzlicher Grund, warum gerade bei kleineren Preisen die durch die Eurobargeldeinführung bedingte prozentuale Preisänderung der Tendenz nach größer ist. Dieser Umstand wirkt sich wiederum negativ auf die wahrgenommene Inflation der Verbraucher aus.

Ähnliches gilt für die sogenannten Schwellenpreise. Diese Preise kommen dadurch zustande, daß Konsumenten eine höhere Preiselastizität der Nachfrage zwischen 1,99 Euro und 2,00 Euro haben, als zwischen 2,00 Euro und 2,01 Euro. Dieser Effekt ist psychologisch bedingt und führt dazu, daß viele Einzelhandelspreise psychologisch attraktiv gestaltet sind. Diese Art der Preisauszeichnung war besonders in Deutschland gängige Praxis. Aber auch in Luxemburg waren psychologische Preise häufig anzutreffen⁹.

2.1.4.3 Gewichtung der Preisbeobachtungen

Die Ermittlung des harmonisierten Verbraucherpreisindex basiert auf einem Verfahren der Gewichtung. Der HVPI versucht die relativen Anteile der monatlichen Ausgaben oder des sogenannten Warenkorb im Inland abzubilden. Auf dem größtmöglichen disaggregierten Niveau des luxemburgischen HVPI gibt es circa 250 verschiedene Sub-indices. Die Gewichtung aus dem Jahre 2001 benutzend, stellen „Zigaretten“ mit 8,3% den Sub-index mit der größten Gewichtung dar. Unter den Produkten, die immer wieder in den Medien als Europreistreiber gebrandmarkt werden, sind zum Beispiel häufig Restaurantpreise zu finden. Restaurantpreise machen aber nur 4,6% des Harmonisierten Verbraucherpreisindex aus. Die Preise anderer Produkte, wie zum Beispiel „Benzinpreise“ und „Mieten“, die mit der Gewichtung von 7,8% beziehungsweise 3,3% in den Verbraucherpreisindex eingehen, wurden in der Regel richtig konvertiert. Die unterschiedliche Gewichtung der für die Inflation maßgebenden einzelnen Produkte im Warenkorb stellt demgemäß einen weiteren Grund für Abweichung zwischen der von den Verbrauchern wahrgenommenen und der tatsächlich gemessenen Inflation dar.

2.1.4.4 Datum der Eurobargeldeinführung

Man kommt nicht umhin, den Umstand näher zu betrachten, daß die Eurobargeldeinführung genau am

1. Januar und nicht an jedem anderen x-beliebigen Tag im Jahr vollzogen wurde. Ein Großteil der Preise steigt langsam über die Zeit gesehen. Dies ist der zu betrachtende Normalfall. Man könnte dies sogar als den Idealfall betrachten, insbesondere dann, wenn signifikante Preisrigiditäten vorhanden sind, die Reduktionen der Nominalpreise verhindern. Die Preise ändern sich normalerweise eher selten und in unregelmäßigen Abständen. Dies kann mit Hilfe des sogenannten Menükostenansatzes verdeutlicht werden. Das Ändern der Preise verursacht Kosten für die Firmen. Die Preise werden deshalb erst geändert, wenn der daraus resultierende Grenzertrag den Grenzkosten entspricht.

Am Anfang des Jahres werden traditionell viele Preise, insbesondere auch administrative Preise, den neuen wirtschaftlichen Gegebenheiten angepasst. Unglücklicherweise fiel dieser Zeitpunkt mit der Eurobargeldeinführung zusammen, was bei manchem Verbraucher fälschlicherweise zu der Veranlassung beitragen konnte, die gesamte Preisänderung dem Euro zu zuschreiben. Es ist offensichtlich, daß aufgrund der Eurobargeldeinführung neue Preise ausgezeichnet werden müssen. Diese Kosten entstehen den Unternehmen und Firmen auf alle Fälle. Unter diesem Gesichtspunkt ist es auch zu verstehen, daß Unternehmen, Organisationen und Institutionen ihre Preisanpassung eventuell so einrichten, daß sie mit der im Januar beginnenden Übergangsperiode von nationaler Währung zu Euro zusammenfällt. Dies spart Kosten. Der Effekt ist eine Akkumulation der Preisänderungen in den ersten zwei Monaten im Jahr 2002. Nichtsdestotrotz stellt diese Akkumulation zum größten Teil lediglich eine intertemporale Verschiebung der ohnehin geplanten Preisänderungen dar.

2.1.4.5 Sonderfaktoren im Winter 2002

Durch das Zusammenfallen der Währungskonvertierung zum Euro und tatsächlich anstehenden Preisänderungen, um den sich verändernden wirtschaftlichen Gegebenheiten Rechnung zu tragen, ist es fast unmöglich genau zu beziffern, wie hoch der zusätzliche, allein durch die Eurobargeldeinführung bedingte, Preisschub ist. So gab es im Winter 2002 einige Sonderfaktoren, die dazu führten, daß einige Produktpreise, insbesondere „Frisches Gemüse und Obst“, sich in ganz Europa und nicht nur im Eurogebiet

⁹ Im Oktober 2000 waren 16,5 Prozent der im Verbraucherpreisindex aufgenommenen LUF-Preise psychologische Preise (BCL, 2001).

stark verteuerten. Die Preise dieser Produkte haben sich inzwischen wieder normalisiert.

2.1.4.6 Rationalität der Verbraucher

Ein nur sehr wenig beachteter Punkt ist, daß Menschen nicht komplett rational handeln. Viele Verhaltensweisen und Verhaltensstrukturen sind durch Gewohnheit geprägt. Komplexe Aufgaben werden nur approximativ gelöst. Oft wird auf Erfahrungen und deren Folgen aus ähnlichen Situationen zurückgegriffen. Bei Kalkulationen komplexerer Art werden Daumenregeln benutzt, um das Ergebnis abzuschätzen. Der Grund für diese Verhaltensweise ist unsere limitierte Gehirnkapazität. Diese Tatsache hat auch Auswirkungen auf die wahrgenommene Inflation der Verbraucher. In der November-Ausgabe des Bulletins der Banque centrale du Luxembourg wurde schon auf diese Effekte der Eurobargeldumstellung hingewiesen (Mathä, 2001).

Nehmen wir als Anschauungsbeispiel wieder Deutschland, das Land, wo die Konsumenten sich momentan am meisten über die vermeintlichen Preisverteuierungen beklagen. Der Wechselkurs der Deutschen Mark zum Euro beträgt 1,95583. Mit anderen Worten, er ist mehr oder weniger gleich 2. Angenommen, die Verbraucher möchten die Europreise mit den vorherigen DEM-Preisen vergleichen, um ein Gefühl zu bekommen, ob die Produkte vergleichsweise preiswert oder teuer sind. Viele Verbraucher werden wahrscheinlich Preiskonvertierungen vornehmen, da es noch etwas länger andauern wird, bis sich die Verbraucher an das neue Preisreferenzsystem in Euro gewöhnt haben. Der Verbraucher wird also, wenn er nicht gerade einen Taschenrechner zur Hand hat, und es sich nicht gerade um die Anschaffung eines neuen Autos handelt, geneigt sein, sich damit zu begnügen, den Preis zu approximieren. Der Preis wird konvertiert, indem eine Daumenregel benutzt wird. Höchstwahrscheinlich wird der Europreis mit 2 multipliziert. Ist dies der Fall, so wird der DEM-Preis um 2,26% überschätzt! Zum Vergleich, die im Jahr 2001 tatsächlich gemessene durchschnittliche Inflationsrate im Eurogebiet war 2,5%!

Im Regelfall liegt dieser so eben bezifferte Fehler auf der moderaten Seite. In Deutschland bestehen ungefähr 70 bis 80 Prozent der Einzelhandelspreise aus psychologischen Preisen. Das heißt, es sind Preise, die mit den Ziffern, 9, 19, 29, etc. oder 95, 98 enden. Es wird demnach häufiger der Fall sein, daß der Euro Preis auf den nächsten glatten Euro Preis aufgerundet als

abgerundet wird, bevor er mittels Daumenregel in DEM zurück konvertiert wird. Das Endresultat ist, daß der Fehler in der DEM-Preisberechnung noch gravierender ausfällt.

Ähnliches ist auch der Fall für die Italienische Lira, dessen Euro Wechselkurs 1936,27 beträgt. Auch Finnland dürfte ein Kandidat für ein derartiges Phänomen sein. Umgekehrt gilt, daß in Ländern wie Belgien, Luxemburg, und Portugal sich diese beiden beschriebenen Effekte der Tendenz nach entgegengesetzt verhalten, da in diesen Ländern die Anwendung einer Daumenregel Wechselkurs bedingt zu einer Unterschätzung des tatsächlichen Preises in nationaler Währung führt. Diese Effekte sind natürlich nur schwerlich berechenbar, aber sie treten auf, und sie beeinflussen die von den Verbrauchern wahrgenommene Inflation in einem nicht zu unterschätzenden Ausmaße.

Deshalb ist es nicht verwunderlich, daß gerade bei unseren Nachbarn in Deutschland ein Großteil der Verbraucher die Meinung vertritt, alles wäre teurer geworden. Gerade im deutschen Fall spielen alle Effekte so zusammen, daß die gefühlte Inflation notgedrungen sehr groß erscheint. Dieser Effekt mag auch dazu beitragen, daß die durch die zurückliegende Rezession und die damit einhergehende vergrößerte soziale Unsicherheit bewirkte Kaufzurückhaltung der Bevölkerung noch vergrößert wird. Langfristig gesehen, wird der durch die Eurobargeldumstellung bedingte Effekt in Deutschland aber wegfallen. Dies wird der Fall sein, wenn die Bürger ihre langfristige Konsum-Sparquote überprüfen und feststellen, daß ihnen doch mehr auf dem Girokonto verblieben ist als sie angesichts der vermeintlich hohen Preise vermutet haben.

2.1.5 Zusammenfassung

Das Ziel dieses Artikels war es die Frage der Preiserhöhungen im Zusammenhang der Eurobargeldeinführung zu erörtern und erste Aussagen über Konvertierung von nationalen attraktiven Preisen zu attraktiven Preisen in Euro zu treffen.

Zusammenfassend kann man festhalten, daß das Thema des Europreiseffektes komplexer Natur ist. Eine wissenschaftliche Aussage, in wie weit die Eurobargeldeinführung zu Preiserhöhungen geführt hat, ist schwerlich möglich. Die bisherigen Ergebnisse der nationalen Zentralbanken und Statistikämter, sowie der regionalen Supermarktanalyse lassen jedoch den

Schluß zu, daß die Eurobargeldeinführung zu einer limitierten Steigerung der Inflationsrate beigetragen hat. Dies ist aber ein „Einmaleffekt“, während die positiven Aspekte des Euro permanenter Natur sind.

Ferner läßt sich aus der Analyse der regionalen Supermarktpreise entnehmen, daß die Reaktionen auf die Eurobargeldeinführung, bezüglich der Preispolitik, Eurokompatibilisierung der Preise, sowie der Auszeichnung von attraktiven Preisen, zum Teil stark variierten. Es ist nicht auszuschließen, daß die Art der Preisgestaltung in Supermärkten in den Euroländern in Zukunft der Tendenz nach „deutscher“ werden wird.

Nachfolgend wurden mehrere Erläuterungen dargelegt bezüglich der Preisbeobachtungen der Verbraucher, der Gewichtung der Preisbeobachtungen im HICP, der Rationalität der Verbraucher, sowie der Sonderfaktoren im Winter 2002. Diese Erläuterungen sollten die Ursachen für die Unterschiede der von den Bürgern wahrgenommenen und der tatsächlich gemessenen Inflation etwas näher ausführen.

Abschließend muß noch hinzugefügt werden, daß die in diesem Artikel gemachten Aussagen nicht unbedingt verallgemeinerbar sind. In Zukunft ist geplant, die Preisunterschiede in der Großregion anhand von den erhobenen Supermarktpreisen etwas näher zu analysieren.

2.1.6 Referenzen

Álvarez, Julián Luis, and Jareño, Javier (2001): Implications of the Conversion of Prices into Euro for Inflation, in Economic Bulletin of Banco de España, October 2001, (Madrid: Banco de España).

Aucremagne, Luc and Cornille, David (2001): Attractive Prices and Euro Rounding Effects on Inflation, NBB Working Paper No. 17, November, (Bruxelles, NBB).

Banque centrale du Luxembourg (2001): Etude conjointe de la BCL et du STATEC sur les implications de la conversion des prix en euros sur l'inflation – Résultats intermédiaires, Communiqué de Presse, 07/12/2002.

Banque centrale du Luxembourg (2002a): Rapport Annual 2001, (Luxembourg, BCL).

Banque centrale du Luxembourg (2002b): L'Impact du Passage à l'Euro: Etude Conjointe du Département

Economique et Statistique de la BCL et du STATEC sur les Implications de la Conversion des Prix en Euros sur l'Inflation: Résultats Basés sur les Evolutions de Prix Observées, Communiqué de Presse, 31/07/2002.

Brudieu, Germaine, Ernoult, Marie-Christine, Lacroix, Thierry, Gallot, Philippe, Heck, Sylvain, und Toutlemonde, Fabien (2001): Evolution des Prix et Passage Définitif à l'Euro, Note de Conjoncture, INSEE, Décembre 2001, pp. 16-29, (Paris: INSEE).

De Nederlandsche Bank (2002): Smooth Euro Changeover, Higher Prices?, in Quarterly Bulletin, pp. 52-56, (Amsterdam: DNL).

Deutsche Bundesbank (2001): Monatsbericht, Nr. 11, November, Exkurs: Preisbeobachtung in der Phase des Überganges von der D-Mark zum Euro, pp. 42-45, (Frankfurt: Deutsche Bundesbank).

Deutsche Bundesbank (2002a): Monatsbericht, Nr. 3, März, Exkurs: Euro-Bargeldeinführung und Preisentwicklung im Januar 2002, pp. 8-12, (Frankfurt: Deutsche Bundesbank).

Deutsche Bundesbank (2002b): Annual Report 2001, pp. 18-20, (Frankfurt: Deutsche Bundesbank).

Deutsche Bundesbank (2002c): Monatsbericht, Nr. 7, Juli, Die Verbraucherpreise beim Übergang von der D-Mark auf den Euro, pp. 15-24, (Frankfurt: Deutsche Bundesbank).

Europäische Kommission (2002a): Euro Changeover Practically Complete, Press release, IP/02/39 vom 08/01/2002.

Europäische Kommission (2002b): National Currencies have Practically Disappeared from Circulation, Press release, IP/02/63 vom 15/01/2002.

Eurostat (2002a): Euro Indicators, News Release, No. 23/2002, vom 28/02/2002.

Eurostat (2002b): Euro Indicators, News Release, No. 58/2002, vom 16/05/2002.

Eurostat (2002c): Euro Indicators, News Release, No. 84/2002, vom 17/02/2002.

Gallot, Philippe (2002): Un Premier Bilan de l'Effet du Passage à l'Euro sur les Prix, Note de Conjoncture, INSEE, Juin 2002, pp. 17-25, (Paris: INSEE).

Fengler, Matthias und Winter, Joachim (2001): Psychological Pricing Points and Price Adjustment in German Retail Markets, mimeo, University of Mannheim.

Folkertsma, Carsten K. (2001): The Euro and Psychological Prices: Simulations of the Worst-Case Scenario, Research Memorandum WO&E No. 659, (Amsterdam: De Nederlandsche Bank).

Folkertsma, Carsten K., Renselaar, C. und Stokman, A.C.J. (2002): Smooth Euro changeover, Higher Prices? Results of a Survey Among Dutch Retailers, Research Memorandum WO&E No. 682, April 2002, (Amsterdam: De Nederlandsche Bank).

Mathä, Thomas (2001): The Euro Cash Changeover: A Note on the Effects of Bounded Rationality and Rules of Thumb, Bulletin 2001/02, pp. 48-57, (Luxembourg: BCL).

Mathä, Thomas (2002): The Euro Cash Changeover and Consumer Prices: Simulation Results for Luxembourg, mimeo, March 2002, Banque centrale du Luxembourg.

Santos, Daniel, Evangelista, Rui, Nascimento, Teresa und Coimbra, Carlos (2001): Conversion of Prices From Escudos into Euro: Quantitative Estimate of its Effect on the CPI, in Economic Bulletin of Banco de Portugal, pp. 1-6, September 2001, (Lisbon: Banco de Portugal).

Statistisches Bundesamt (2002a): Zum Einfluss der Euro-Bargeldeinführung auf die Preisentwicklung, Pressemitteilung vom 08/03/2002.

Statistisches Bundesamt (2002b): Preise: Zum Einfluss der Euro-Bargeldeinführung auf die Preisentwicklung, (Wiesbaden: Statistisches Bundesamt).

Statistisches Bundesamt (2002c): Sechs Monate Euro – Eine Zwischenbilanz der amtlichen Preisstatistik, Pressemitteilung vom 02/07/2002.

2.2 A DESCRIPTIVE ANALYSIS OF THE LUXEMBOURG FINANCIAL STRUCTURE: 1998-2001

2.2.1 Introduction

The importance of the financial activities and services is impressive considering Luxembourg's origin as primarily a steel-based economy. At the end of the year 2001, the financial sector represents more than 10% of the total employment. Luxembourg was able to build its role in financial services by continuously adapting to a changing market. With an initial focus on Euromarkets, and a subsequent broadening to international and syndicated loans, Luxembourg banks have now turned to investment fund administration and private banking.

Luxembourg's financial centre plays a major role in fund administration. It held the first rank in Europe in 2001 and second rank worldwide, after the USA. Private banking and international syndicated loans are other important sources of business. Luxembourg's financial centre ranks fourth in Europe in terms of non-resident deposits from the non-bank sector, and third in terms of non-resident loan volumes to the non-bank sector.

Insurance and re-insurance companies are also very active in Luxembourg. The activity of the Luxembourg stock exchange is marginal as compared to the most important European stock exchanges.

The aim of this paper is not to rigorously test specific hypotheses. Rather, it tries to provide an overview of Luxembourg financial structures during the few past years, focusing on the activities involved and its evolution before and after the adoption of the European single currency. By comparing the financial system in different periods, it is possible to identify the main forces driving the Luxembourg financial structures.

The indicators of size and activity also suggest a clear pattern. Despite increasing efficiency and liquidity of the Luxembourg stock market, it remains relatively small and underdeveloped. The Luxembourg financial system seems to be a rather bank-based system. This result suggests that the traditional channel of monetary policy transmission through the banking balance sheet still maintains a dominant role in Luxembourg.

Unfortunately, this analysis is constrained by the non-availability of Luxembourg Financial Accounts data. This reflects the absence of statistics on the Monetary Union Financial Accounts (MUFA), on the volume of bonds issued by companies, on the capital account of the balance of payments, etc.

2.2.2 Overall description of main features and recent developments of the Luxembourg financial system

Luxembourg is one of the largest international financial centers, with credit institutions playing a dominant role. At the end of December 2001, there were 189 banks registered in Luxembourg. Few of these are active on the domestic market, while the great majority are subsidiaries or branches of major European institutions, focusing their activities on international markets. This complicates any comparison with the banking systems of other European countries. Table 1 reports the number of banks registered in Luxembourg, their geographical origin and the number of banks per 100,000 residents.

Table 1 Number and origin of banks (end of year)

	1998	1999	2000	2001
Belgium/Luxembourg	27	27	25	24
Germany	64	65	61	58
United States	7	7	9	9
France	18	18	16	15
Italy	22	23	21	21
Japan	9	9	5	5
Scandinavia	11	11	10	10
Switzerland	15	13	15	13
Other countries	36	37	40	34
Total	209	210	202	189
Banks per 100,000 residents*	49	49	48	47

Source: BCL

Table 1 indicates that Luxembourg has a very high number of banks per capita – 47 for hundred thousand residents. This number reflects the deep internationalisation of the Luxembourg banking system and its integration in European financial markets. At the end of December 2001, around 84% of inter-bank lending were granted to foreign banks, of which 13% were allocated to subsidiaries or parent companies. Around 80% of lending to non-banks (households, non-financial corporations and public entities) were granted to foreign customers. On the liabilities side, the share of foreign inter-bank debt was around 83%.

Luxembourg is also an important international centre for investment funds. It ranks second in the world following the USA in terms of value of funds under

administration, with a share of the European Union market above 20%. In terms of funds managed and distributed internationally it is actually ranked first.

In order to diversify the core activities of the Luxembourg financial system, efforts are made to develop new financial activities. The government has put into place a legal basis for international pension funds. At the end of 2001, 7 pension funds were authorised to operate in Luxembourg.

The insurance and reinsurance market is very active in Luxembourg. By the end of 2001, around 93 insurance companies and 264 reinsurance companies had chosen Luxembourg as their base.

In 2001, trading volumes on Luxembourg's stock exchange reached record highs, especially for shares in Luxembourg based companies and for bonds syndicated by local banks. However, trading volumes remained low when compared to international standards.

The stock market concluded a cross-membership and cross-access agreement with Euronext¹⁰ on November 16, 2000. This agreement allowed members of the Luxembourg exchange to access Euronext securities via the unified system architecture through remote membership links. In 2001, international bonds represented 70% of the total listing of Luxembourg's stock exchange.

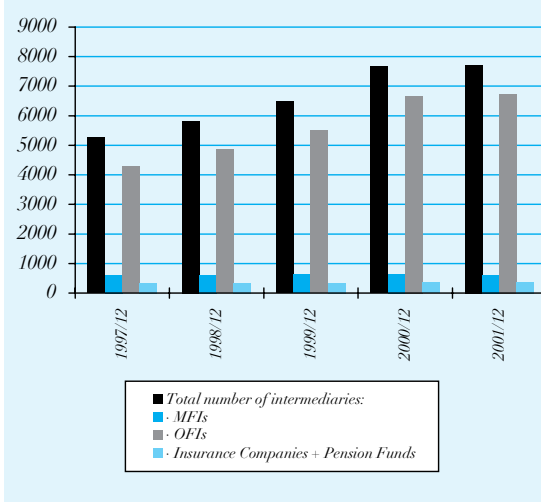
2.2.3 Intermediaries

2.2.3.1 General description of financial intermediaries

In 2001, a total of 8,070¹¹ units were registered, of which 618 were monetary financial intermediaries (MFIs), 7,090 were other financial intermediaries (OFIs), 5 were pension funds and 357 were insurance companies. Of the insurance companies, 264 were re-insurance companies and 2 were pension insurance companies. Despite the fast growth of the total number of financial intermediaries during the past five years, a closer look at the individual components reveals that the number of credit institutions is decreasing. In fact, between 1998

and 2001, the number of banks fell from 209 to 189. Mergers and acquisitions explain most of this phenomenon, while activity in the banking sector has kept growing.

FIGURE 3.1
NUMBER OF FINANCIAL INTERMEDIARIES



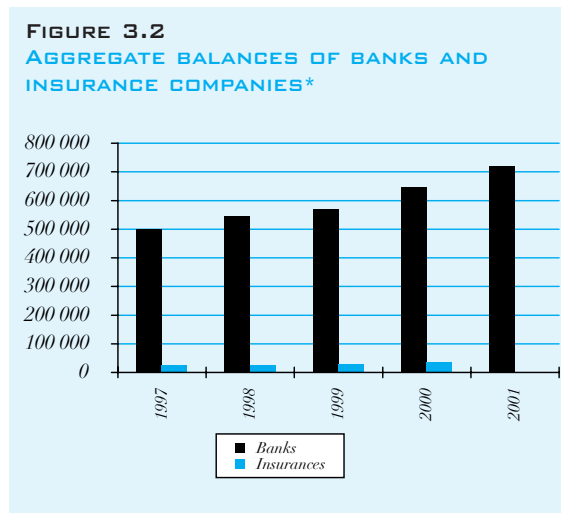
Source: BCL and Commissariat aux assurances

Financial activities in Luxembourg are mainly based on the banking sector. In the 1970s, a number of European banking groups created Luxembourg subsidiaries in order to gain access to the market in euro-currencies, an outgrowth of regulatory limitations and the existence of minimum reserve requirements in their respective home countries. Within a period of less than five years, fifteen subsidiaries of major European banking groups, primarily of German origin, began operating in Luxembourg. With the growth of the Euro-bond market, the Luxembourg financial centre emerged as a major centre for these activities. The Euromarket, which began as a deposit activity, stimulated the growth of international syndicated loans in Luxembourg.

¹⁰ On 22nd of September 2000, Euronext exchange was born from the merger of the exchanges of Amsterdam, Brussels and Paris. On January 30th 2002, Portugal's Lisbon exchange joined the Euronext.

¹¹ This number excludes holding corporations and professionals of the financial sector (PFS).

Figure 2 illustrates the aggregated end-of-year balance sheets of insurance companies and banks. Despite the high number of banks and insurance companies operating in Luxembourg, most of them are relatively small.



Source: BCL and Commissariat aux assurances, * Data on aggregate insurance companies' balance sheets is not available for 2001 yet.

2.2.3.2 Channelling of funds through intermediaries

The increasing variety of available investment instruments is likely to reduce the share of savings held as deposits with intermediaries. However, Luxembourg's aggregated balance sheet of credit institutions indicates that the volume of bank deposits actually continues to increase, especially through business with non-EMU countries. The share of Luxembourg households in banking liabilities increased by 2% (from 1998 to 2001), while non-financial corporations invested heavily in banking assets (+47%). This development seems contrary to the global trend towards dis-intermediation of financial services. At the end of 2000, Luxembourg ranked third in Europe in terms of external loans to the non-bank sectors after the UK and Germany, and fourth in non-resident deposits after the UK, Switzerland and Germany¹².

Table 2 *Financial assets (acquisition & holding) in the form of intermediation oriented instruments by sector*

<i>Stock</i>	<i>As a percentage of GDP</i>	
	<i>MFIs</i> <i>1998</i>	<i>MFIs</i> <i>2001</i>
<i>Net financial transactions of</i>		
Households	75.8	77.2
Non-financial corporations	41.8	58.6
Financial corporations	649.8	749.6
Government	27.3	22.1
Rest of the world (EMU)	1149.6	1194.1
Rest of the world (non-EMU)	879.7	1044.5
Total	2,824.1	3,146.1

Source: BCL

¹² *BIS Quarterly Review: International banking and financial market developments, March 2002, P. A13*

2.2.3.3 MFIs

Unlike in most European countries, the financial sector in Luxembourg is the major contributor to the GDP growth (in 2001 it represented more than 20% of gross value added). Among the credit institutions in Luxembourg, two institutional groups can be distinguished: commercial banks and banks issuing mortgage bonds. Commercial banks are mostly incorporated enterprises, often focused on universal banking services. The second type of banks is specialised in the issuance of mortgage-based bonds (*lettres de gage*).

The legal framework for Luxembourg's *lettres de gage* was created at the end of 1997 and is based on the German Pfandbrief model. The *principal* activities of credit institutions, being allowed to issue *lettres de gage*, are limited to estate and property financing as well as loans granted to or guaranteed by public authorities. In addition, banks issuing mortgage bonds may engage in *auxiliary* banking and financial activities, such as collecting deposits, borrowing external funds, administration and management of clients' accounts.

Furthermore, these banks are only allowed to refinance their principal activities on the market by issuing mortgage-based bonds. This provides added security to the bearer of the mortgage-based bonds, as the mortgage banks are not allowed to change their *principal* activities over time. Due to the high level of protection, *lettres de gage* have a lower risk weighting, as imposed by the Solvency Directives¹³. *lettres de gage* are also eligible as collateral in liquidity-providing reverse transactions with the Eurosystem. In fact, *lettres de gage* are characterised by a great flexibility when compared to the German Pfandbrief. This difference is mainly related to Luxembourg banks' international diversification possibilities. The underlying public loans may originate from issuers in the OECD area when 97% of public sector debt is rated AA or better, whereas the collateral underlying the German Pfandbrief has to be located in the EEA or Switzerland.

At the end of 2001, three Luxembourg banks were granted the status of mortgage banks by the Luxembourg authorities. They accounted for more than 3% of the total assets held by the Luxembourg's banking sector.

Table 3 Number of MFIs divided into different categories

	1998	1999	2000	2001
Total number of MFIs	618	140	654	618
Breakdown in category (1):				
Incorporated enterprises limited by shares	139	140	135	140
Co-operative enterprises	2	2	2	2
Branches with head-office:				
in EEA countries	61	60	55	54
in non-EEA countries	7	8	8	7
Other credit institutions	0	0	0	0
Money Market funds	409	424	452	429

Source: BCL.

¹³ 89/647/CEE and 93/6/CEE directives.

Among MFIs, banks dominate the balance sheets in terms of size while money market funds do so in terms of number of units. However, the total capitalisation of money market funds continues to rise faster than bank assets. The amount of capital invested in money market funds increased by more than 199% from 1998 to 2001, mainly explained by the merger of resident funds with several foreign funds. The level reached represents slightly more than 15% of bank deposits, while in 1998 it amounted to only about 7%. As illustrated in Table 4 Luxembourg's MFI sector has become

increasingly concentrated. In 1998, the top five banks held on average just over 26 million euro in assets, while in 2001, they held over 40 million euro. This evolution resulted in a gain of market shares for the five largest banks, which explains to a large extent the degree of the market concentration. Moreover, the number of banking entities fell by 3% over three years, while total assets handled by all banks rose about 51% in nominal terms. Combining the increase in total banking assets with the smaller number of banks yields a 23% increase in the size of the average bank.

Table 4 Concentration index, aggregate market shares and average size of the five largest banks

year	Herfindahl index	Share of Top 5 banks in total assets	Average size of top 5 Total assets (million euro)
1998	0.0222	24.58%	26,588
1999	0.0236	26.08%	31,219
2000	0.0242	26.27%	33,269
2001	0.0278	28.19%	40,328

Source: BCL

The moderate concentration that characterises the Luxembourg banking sector raises the question whether this activity is controlled by an oligopoly. One way to address this question is the structure-conduct-performance model (SCP). According to this view of market structure, the concentration of producers is the primary determinant of both conduct and performance. Bain (1958)¹⁴ argues that high levels of producers' concentration, protected high entry barriers, will induce firms to engage in price collusion, which inevitably will impede efficient allocation of resources as well as learning.

According to Blair (1972)¹⁵ one of the leading proponents of the SCP theory, oligopoly begins when the four largest firms hold more than 25% of overall sales. Between 25% and 50%, this oligopoly is loose and unstable, but above 50%, it becomes firm and clearly established. If we use this criterion, we would have to conclude that the Luxembourg banking sector is in its

first step to becoming oligopolistic. In fact, the top four credit institutions hold about 22% of the total assets in 2001, while they were controlling only about 19% of the total assets at the end of 1998. These results reinforce the idea that the consolidation phenomena observed during the past few years may lead to slightly higher prices for consumers, as well as to a reduction in banking efficiency. However, this conclusion does not square well with the fact that the banking industry in Luxembourg is characterised by continuous international price competition.

The Herfindahl-Hirschman concentration index¹⁶ suggests a slight increase in concentration during the period under investigation. However, its level is still low compared to other countries because most of Luxembourg's banking activity is oriented to the international market for banking services. Luxembourg's domestic market is actually served by only a few banks.

¹⁴ Bain (1958) : *Industrial Organization*, New York : John Wiley and Sons Inc Ed.

¹⁵ Blair (1972) : *Economic concentration*, New York : Harcourt Brace Jovanovich Ed.

¹⁶ Total assets are used as a proxy for overall bank activity to determine the Herfindahl-Hirschman index (HHI). Individual market share per bank is calculated as the ratio of the individual bank's total assets to the sum of all Luxembourg banks' total assets. The HHI calculated on basis of deposits and loans yields similar results. The maximum value of the HHI in the case of monopoly is 1.

Table 5 Aggregated balance sheet of credit institutions (MFI statistics, end of year)

As a percentage of total assets

	1998			2001		
	Total	Residents	ROW	Total	Residents	ROW
Assets						
Loans	71.0	14.2	56.8	70.8	14.5	56.3
Securities other than shares	24.1	1.0	23.1	22.6	1.0	21.6
Shares	1.3	0.5	0.8	1.9	0.5	1.4
Fixed assets	0.5			0.5		
Remaining assets	3.0			4.2		
Liabilities						
Deposits	83.3	24.2	59.1	79.6	25.0	54.6
Securities other than shares	8.5	4.0	4.5	11.1	6.2	4.9
Capital & Reserves (own shares)	2.5			5.2		
Remaining liabilities	5.6			4.1		
Total assets as a % of GDP	3 192			3 396		

Source: BCL

The aggregated balance sheet of credit institutions reported in Table 5 reveals that Luxembourg banks rely largely on deposits. Indeed, deposits remain the major source of bank funding and the proportion of liabilities accounted for by deposits remains stable around 80%, 60% of which were inter-bank deposits. However, the share of deposits from non residents decreased from roughly 59,1% in 1998 to 54,6% in 2001. During the same period, the share of deposits from residents remained stable at around 25%.

On the assets side almost 53% of loans in 2001 were granted to Euro area residents. The share of loans granted to the local economy remained rather stable at 20%, while the share granted to the rest of the world experienced a small decline, in terms of stock, of almost 1%. This is in line with the level of banks' business denominated in the single European currency. In 2001, 58% of the Luxembourg banks' business was carried out in euro, increasing by 5% from 2000. Despite the increasing share of business being done in euro in 2000, this level remained lower than the level observed in the majority of the Euro area countries, which are close to or in excess of 75%. However, this evolution makes the euro the most important currency for banks in Luxembourg.

Newly granted mortgage loans for property located in Luxembourg only represented 3% of total resident loans in 2001. This share remained relatively stable during the period under investigation. The interest rate for these loans is mainly of a variable nature. The average interest rate charged by Luxembourg banks was 5.5% in 2001, while it was 5.8% in 2000 and 5.0% in both 1999 and 1998.

The attractiveness of mortgage loans was enhanced by tax deductions, which were 1500 euro per year and per person living in the household for the first five years of the mortgage. This deduction is progressively reduced down to 750 euro for dwellings occupied for 10 years or longer.

The aggregated balance sheet of Money Market Funds (MMFs), see Table 6, gives a similar picture of the geographic distribution of assets. In fact, more than 61% of assets were granted to EMU zone residents in 1998 and more than 25% in 2001. Comparing deposits coming from EMU countries and loans granted to EMU customers reveals that Luxembourg based MMFs were a net credit provider to the Euro-zone economy.

Table 6 Aggregated balance sheet of money market funds (MFI statistics, end of year)

As a percentage of total assets

	1998			2001		
	Total	Residents	ROW	Total	Residents	ROW
Assets						
Loans	18.0	7.3	10.7	20.4	4.1	16.3
Securities other than shares	62.0	0.0	62.0	70.4	3.7	66.7
Remaining assets	20.0			9.2		
Liabilities						
Money Market Fund shares/units	83.3			97.8		
Remaining liabilities	16.7			2.2		
Total assets as a % of GDP	217.0			417.7		

Source: BCL

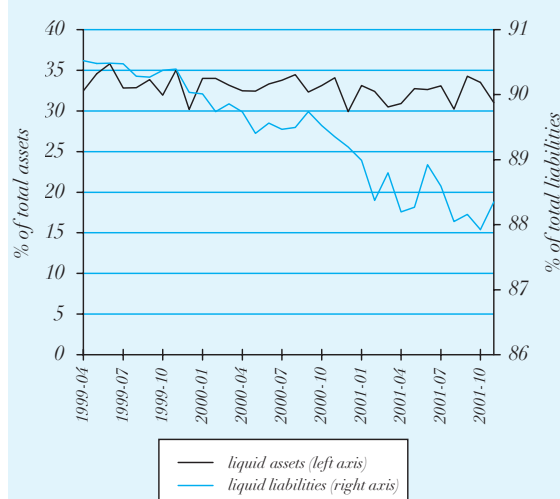
It should be stressed that the activity of the money market funds is, in economic terms, inherently an activity of the credit institutions. Thus, one can assume that the development of the money market funds enabled the Luxembourg banks to offer products, which are more attractive than the traditional financial intermediation products (i.e. deposits). Several factors contributed over the last years to create a context eminently favourable to the short term collective investments (the small difference between the long and the short rates, mistrust of the investors with respect to the shares since the bursting of the stock exchange bubble in 2000).

Furthermore, the money market funds are indirectly present on the inter-bank market. Indeed, 95% of the loans appearing on their balance sheets in 2001 were granted to credit institutions. The funds, which the money market funds have deposited with credit institutions (mainly their parent company), are not negligible. Indeed, these account for some 3% of money market funds' total assets. The volume of securities other than shares issued by MFIs which were held by the money market funds amounts to EUR 18.257 billion which represents around 20% of their total assets. One may conclude from the above figures that money market funds have supported banking over the past few years, as traditional financial intermediation products have become less attractive.

Two indicators may be used to determine both the impact of financial structure on bank balance sheet and performance. These indicators could be a useful

tool for analysing the transmission of the single monetary policy in Luxembourg. In fact, if bank liabilities indeed decline after a monetary tightening, banks may sell liquid assets instead of reducing loan supply to carry out the decline in total assets. Monetary policy tends to have a stronger impact on less liquid banks, because these banks will have to restrict lending in order to avoid their ratio of liquid assets to total assets to fall to an undesirable low level.

FIGURE 3.3
LIQUID ASSETS AND LIABILITIES
1999-2001

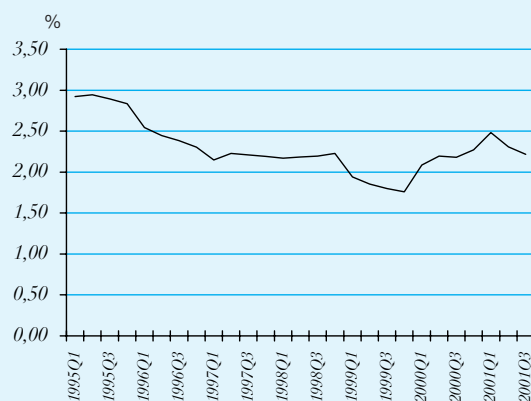


Source: BCL

Liquid assets include inter-bank loans and bonds issued by OECD governments and companies. On the liabilities' side, two main sources of funds can be distinguished: deposits and borrowing. Borrowing includes all debts, excluding subordinated debts. As illustrated in the monthly balance sheet figure, it appears clearly that the Luxembourg banks' liabilities display a decreasing trend during the period of April 1999 to May 2001, a period in which Eurosystem decisions have taken the form of monetary policy tightening. However, during the same time, liquid assets were characterised by a substantial stability. This finding is in line with the results for Italy reported by Gambacorta (2001), who found that the main factor enabling banks to contain the effect of the fall in deposits on lending was their degree of liquidity¹⁷. As illustrated in figure 3.4, the net interest rate margins (defined as seasonally adjusted quarterly banks' net interest income divided by the sum of loans and securities other than shares) charged by Luxembourg banks remains relatively low when compared to the other European countries (see Huizinga, 2001)¹⁸. Thus, the net interest rate margin is an ex post interest margin that differs from the ex ante interest margin, the latter being simply calculated as the loan interest rate minus the deposit interest rate, because of possible loan defaults. So, low ex post interest

margins can reflect low loan default rates. Apart from little loan defaults, low interest margins in Luxembourg may be explained by strong competitive pressures in the international banking market and good cost management of Luxembourg banks, as well as the fact that a large share of Luxembourg credit institutions' business is based on inter-bank activities. At the end of 2001, 50% of total deposits and 71% of loans were vis-à-vis other banks.

FIGURE 3.4
THE LUXEMBOURG BANKS' NET INTEREST MARGIN 1995-2001



Source: BCL

¹⁷ Gambacorta, L. (2001): *Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy*, ECB-Working paper n° 103, December.

¹⁸ H. Huizinga : "EMU and Financial market structure", European Commission, Workshop on The Functioning of EMU: challenging of the early years", March 2001.

2.2.3.4 Other financial intermediaries

Other financial intermediaries include all financial corporations and quasi-corporations incurring liabilities in forms other than currency and deposits. Luxembourg's mutual funds dominate this sector both in number and in size. At the end of 2001 fund assets under administration in Luxembourg exceeded 928 billion euro. These were administered by 83 fund administrators, among whom the top ten account for two-thirds of total assets. The investment fund administration is more concentrated than other financial intermediaries. This is because all but a fraction of fund administrators concentrate on in-house funds¹⁹. This is especially true

for Swiss banks, which are still the biggest source of Luxembourg-domiciled funds (see the table below).

As illustrated in table 7, at the end of 2001, the number of funds is slightly above 1,900. They represent a total of 7,519 compartments. More than 43% of all new compartments are equity funds. In part, this success reflects the fact that Luxembourg was the first Member State to implement the European Union's 1985 directive on UCITS (Undertakings for the Collective Investment in Transferable Securities) allowing cross-border sale of investment funds in the EU using a "single passport".

Table 7 *Number of new funds divided into different categories*

	1998	1999	2000	2001
Equity funds	544	690	965	658
Bonds funds	523	496	411	360
Mixed funds	210	159	148	146
Monetary funds	31	17	25	19
Funds of funds	83	147	320	281
Other funds	12	24	16	33
Total of new compartments	1403	1533	1855	1497
Total of compartments	5178	5836	6995	7519
Total of mutual funds	1,521	1,630	1,785	1,908
Securities and derivatives dealers*	83	90	113	145

* no separate data available for securities and derivatives dealers and financial corporations engaged in lending.

Source: BCL and CSSF, annual report 2001

¹⁹ A credit institution charged to manage and administrate funds belonging to other financial institutions in addition of their own funds.

As for the sources of funds domiciled in Luxembourg, the table 8 below displays the geographical origin of fund promoters and the share of total assets in December 2001.

Table 8 *Geographical origin of fund promoters at the end of 2001*

<i>Origin of fund promoters</i>	<i>Share of total assets</i>
Switzerland	25.5%
USA	17.9%
Germany	16.7%
Italy	10.6%
Belgium	8.7%
UK	6.1%
France	5.1%
Japan	2.2%
Sweden	1.7%
Netherlands	1.7%
Others	3.8%

Source: CSSF, annual report 2001.

Luxembourg's UCITS were especially attractive because of the aforementioned swift implementation of the 1985 EU directive, the rapid decision making process of

the relevant supervisory bodies, the availability of a wide range of different institutional forms for investment funds, the diversity of financial instruments allowed for investment, Luxembourg's bank secrecy laws, and because Luxembourg does not impose a withholding tax on non-residents, a characteristic it shares with the other EU countries. The impact of the Feira agreement²⁰, which aims to apply a minimal tax rate on savings of all EU residents and encourages national authorities to exchange information on savings income remains uncertain at this time.

2.2.3.5 Insurance and pension funds

Insurance activities in Luxembourg are dominated by subsidiaries of European insurance groups. EU cross-border business accounts for more than 90% of premium income. Life insurance dominates the sector, with 62% of total premium income and 59% of total assets. Life insurance companies also dominate direct insurance activities in terms of the numbers of units operating (see table 9). Although re-insurance companies are more numerous, their total assets represent only 50% of total assets in direct insurance.

Table 9 *Number of insurance companies divided into different categories*

	1997	1998	1999	2000	2001
Direct insurance companies	91	93	94	93	93
Life insurance companies	50	53	56	55	54
Non-life insurance companies	21	21	21	23	23
Pension insurance companies	01	01	01	01	02
Foreign branches	19	18	16	14	14
Pension funds (source: CSSF)	0	0	0	4	05
2. Re-insurance companies	255	255	257	264	264
Total	346	348	351	357	362

Source: Commissariat aux assurances and CSSF

²⁰ Santa Maria Da Feira European Council: Presidency Conclusions, 19 and 20 June 2000

Table 10 describes insurance and re-insurance companies' aggregated balance sheet in 1998 and 2000. The insurance sector's investment policy was more aggressive in 2000 than in 1998. This is mostly true for re-insurance companies, whose investment policy concentrated on the equity market. They are primarily exposed to equities (33%), debt securities (24%) and investment in related companies (19%). As life insurance companies, were more risk averse, preferring EU government secu-

rities (64%) and private sector bonds (19%) to shares (4%). Contractual savings (pension funds and life insurance companies) are illiquid assets. These funds are usually available to asset holders only upon the occurrence of particular events (e.g. retirement, death, or disability). Other institutional investors, such as non-life insurance companies, mobilise a considerably smaller volume of savings. Their share in total assets of direct insurance balance sheet represents less than 10%.

Table 10 *Aggregated balance sheet for insurance and re-insurance companies**

As a percentage of total assets

<i>Assets</i>	<i>1998</i>	<i>2000</i>	<i>Liabilities</i>	<i>1998</i>	<i>2000</i>
Deposits with banks	10.2	8.9	Technical reserves	84.7	88.2
Securities other than shares	51.9	38.8	Remaining liabilities	15.3	11.8
Shares	19.9	35.8			
Loans	2.8	2.2			
Remaining assets	15.1	14.3			
Total assets as a % of GDP	169	192			

*Source: Commissariat aux assurances; BCL aggregation; * data on aggregate insurance companies' balance sheets is not available for 2001 yet.*

In 1999, the government created a legal framework for international pension funds. Promoters may choose among two kinds of vehicles, which are to be registered and supervised by the Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

Firstly, the new law envisages a new type of co-operative savings/pension institution with variable capital, i.e. SEPCAVs (Société d'Épargne Pension à Capital Variable). This new hybrid type of institution combines the characteristics of a co-operative entity (in that it obeys the principles of variable capital and variable composition of associates, as well as that of non-transferability of parts) with those of a public limited company. However, unlike the public limited company, the new hybrid type benefits from certain tax exemptions and faces limitations with respect to its area of activity.

Secondly, ASSEPs (Association d'Épargne-Pension). This type of pension fund is a commercial entity with a legal personality. It combines characteristics of non-profit associations with those of commercial organisations. Members affiliated to an ASSEP, as well as beneficiaries, hold rights in the form of claims. At the time of

retirement, beneficiaries either receive capital gains or payment according to a pension scheme.

SEPCAVs and ASSEPs are subject to different fiscal regimes. SEPCAVs are subject to full taxation according to the company income tax, local commercial tax and wealth tax; however, they are exempt from income generated by securities as well as capital gains realised by transferring securities.

ASSEPs are equally subject to the business income tax and local commercial tax but are required to build provisions for pension commitments, which are deductible against tax. Thus, ASSEPs do not hold any taxable wealth but earn financial revenues in the form of contributions that are compensated by their deductible provisions.

On 31 August 2000 a third type of pension vehicle was introduced to improve access to contractual savings. Unlike SEPCAVs and ASSEPs, this third vehicle is an insurance instrument and operates under the authority of the Commissariat aux assurances. It can take four legal forms: mutual insurance association, co-operative society, co-operative society organised as a limited company or non profit-making association.

At the end of 2001, two pension funds have been authorised by the Commissariat aux assurances and five by the CSSF.

2.2.4 Markets

The Luxembourg stock exchange was founded in 1928 as a private company by the issuance of shares, which were subscribed by local banks. The stock exchange only prospered after the Second World War with the "Interest Equalization Tax" adopted by the United States in 1963. This tax aimed to discourage international debt issuers accessing the US market, where interest rates were limited by the Federal Reserve. As a result, international bond issuers turned to Europe and the euro-dollar bond market started to grow, especially in Luxembourg. During this period the volume of bonds issued in New York strongly decreased as US banks organised in international syndicates to issue bonds outside the US. The regulatory constraints that characterised the largest financial centres in Europe, such as London and Zurich, led US banks to favour Luxembourg as their centre of quotation and issuance.

The abolition of the interest equalization tax in 1974 did not have the anticipated negative impact on Luxembourg's financial centre, as the issuance of euro-dollar bonds continued to increase steadily.

In 1969 Luxembourg saw the first international bond issued in a currency other than the dollar. The year 1981 saw the first listing of a bond denominated in ECU. The Luxembourg stock exchange continued to grow, attracting prestigious bond issuers such as the World Bank in 1988 (USD 1.5 bn). Though the development of the Luxembourg stock exchange was remarkable, it remained small in terms of shares' capi-

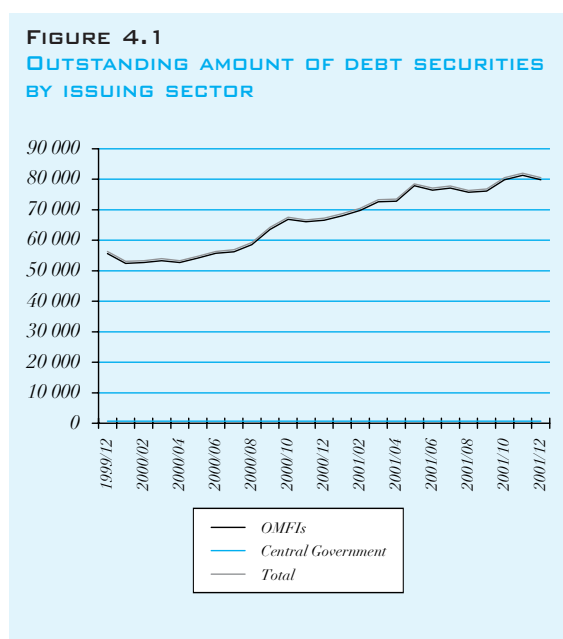
talisation and trade volume, when compared to other European stock markets. At the end of 1998, the Luxembourg stock exchange co-founded the Benelux Stock Exchange alliance and in 2000 it began to cooperate with Euronext.

2.2.4.1 Luxembourg's bond market

During 1998 the total value of the gross issuances of debt securities amounted to EUR 619,121 million in nominal terms. In 1999, it strongly increased to EUR 804,284 million. In 2000, it reached EUR 979,825 million, and in 2001 the issuance value exceeded EUR 1,325,000 million, mainly reflecting the importance in the financing requirement of non-resident companies as a result of the sharp increase of mergers and acquisitions, particularly in the banking and telecom sector. Moreover, the US dollar remained the favoured currency of the international issuers in Luxembourg during the reference period, accounting for more than 59% of total issuance in 2001, while the euro issuance accounted for 34%. The issuance of other currencies was limited to only 6%.

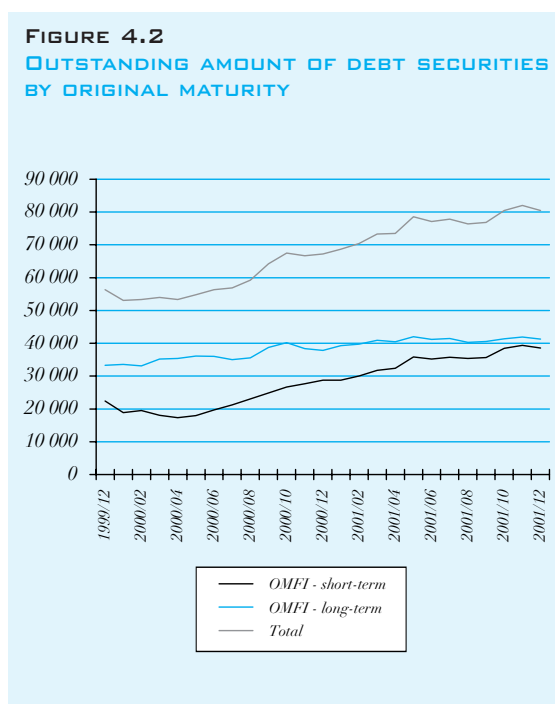
The issuances by residents of debt securities account for only 7%. So, the non-residents account by far for the largest proportion of primary issues. In addition, a new type of credit institution, specialised in the issuance of "mortgage bonds" was launched in 1997 and starts to become more active in the Luxembourg primary market. In 2000, issues of "mortgage bonds" reached the value of EUR 6,117 million. In 2001, 25 new issuances of mortgage bonds, emitted in 4 currencies (EUR, CHF, JPY and USD), were quoted on the Luxembourg stock exchange increasing the total nominal value of mortgage bonds issued by Luxembourg banks to a total of EUR 9,161 million.

Figures 4.1 and 4.2 illustrate the outstanding amount of debt securities issued by residents' OMFIS²¹ on the Luxembourg bond market both by issuing sector and by original maturities.



Source: BCL

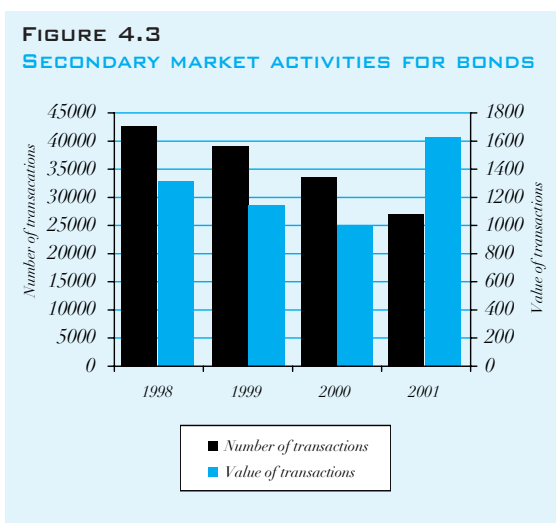
Despite the attractiveness of the Luxembourg bond market for international issuers, the absence of government bond issues and hence the absence of government benchmark bonds, as well as market makers, are noteworthy structural elements. At the end of 2000, the share of central government bonds in the total stock of bond represents only 0.80%. This percentage has remained more or less steady since the beginning of the 90s.



Source: BCL

The secondary market activity for debt securities in Luxembourg, although growing, remains rather illiquid. The annual average of the value of transactions in the bond market amounted to more than EUR 1,000 million during the period under study. The corresponding average number of transactions was 38,475. The secondary bonds market experienced a continuous decline in the number of trades during the reference period, between 1998 and 2001. Figure 4.3, which indicates the downturn in bonds activity, particularly in 2001, when the number of trades reached only 63% of the one observed in 1998.

21 OMFIs refers to MFIs sector excluding the central Bank.

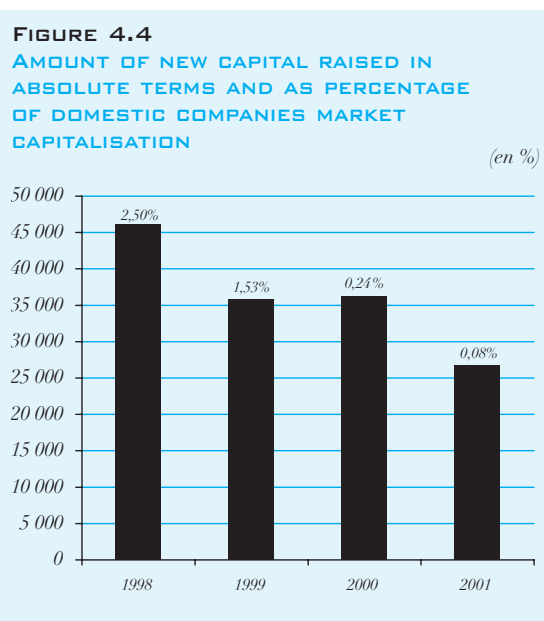


Source: Bourse de Luxembourg

2.2.4.2 The stock market

The primary market

The level of equity issuance in Luxembourg in recent years still remained low both by historical standards as well as by comparison with other developed markets. While in 1998 new issuance accounted for 2.5% of domestic companies' capitalisation, this fell to nearly 1.5% in 1999 and less than 0.25% in 2000 and in 2001. These ratios remained low compared to the euro area standards, which reached 4% in 1999 and 5% in 2001.



Source: Bourse de Luxembourg, calculations by BCL

Table 4.2.1 summarises some structural characteristics of the stock market in 1998 and 2001. In 1998, 276 companies were listed, but at the end of 2001 this number fell to 257 companies. This reduction involved mostly foreign owned companies, which underwent mergers.

Table 11 *Stock market structural characteristics*

Description	1998	2000	2001
Number of listed companies	276	270	257
Number of foreign companies listed	223	216	209
Number of domestic companies listed	53	54	48
Market capitalisation, Euro Million	445,711	559,217	446,046
Domestic companies' capitalisation, Euro Million	46,121	36,231	26,711
Gross amount of capital raised	" - "	1,924	8,058
Number of stocks belonging to Eurostoxx 50	0	0	0
Number of stocks belonging to Eurostoxx 600*	0	0	1 (RTL)
Sectoral distribution of listed companies	" - "	" - "	2 (RTL+SES)
Concentration top 10 companies share of total market capitalisation	74.50%	82.70%	81.59%

Source: Bourse de Luxembourg; *: Bloomberg; "- " = not available.

Table 11 also presents some information on market capitalisation. This can be used to measure the importance of the national equity market, as the ratio of market capitalisation to GDP (reflecting changes in share prices as well as new share offerings). Market capitalisation represented 2,678% of nominal GDP in 1998 and around 2,732% in 2000 after reaching a record level of 2,960% in 1999. In 2001, the market capitalisation to GDP ratio fell to 2001%. The European monetary union, the strong number of foreign listed companies and the leap in new technology shares in 1999 contributed to these developments. In fact, the ratio of market capitalisation to GDP falls strongly if we exclude the foreign listed companies. As a matter of fact, the ratio of the market capitalisation of domestic companies to GDP amounted to 191% in 1998, 195% in 1999, 177% in 2000 and 126% in 2001. Despite this decline, in comparison to the other European countries, market capitalisation still remains very high. This is due to the quotation of national firms such as ARBED, RTL Group, Société Européenne des satellites, which due to their international activities achieve very high capitalisation.

The drop in this ratio during 2000 coincided with the removal of three important domestic companies from the market. Banque Internationale de Luxembourg was absorbed by Dexia, Banque Générale de Luxembourg was taken over by Fortis Group and Safra Republic Holding was absorbed by HSBC. In addition, the RTL group decided to list 10.3% of its floating capital on the London Stock Exchange rather than in Luxembourg. These events hit the concentration index, which stood at 74% in 1998 but rose to 83% in 2000. The concentration index was about 82% in 2001. This is a high rate compared to other European countries,

but may be explained by the small size of the country, which implies a limited number of listable companies, the large presence of foreign companies, whose parent companies are listed abroad, as well as the relative absence of a domestic investment culture.

In addition, a law on investment incentives to promote the economic development (the so-called "Rau" law), provided a favourable tax treatment for investments in companies based in Luxembourg. The tax incentive introduced by this law led to an increase in the demand for the domestic shares, which further tended to increase the market concentration index. The gradual removal of the fiscal incentive will lead to a re-distribution of savings and hence to a reduction of the concentration index.

The secondary market

In table 12, turnover is measured as the value of stocks traded divided by stock market capitalisation. The turnover ratio is not a direct measure of efficiency, as it does not account for trading costs. Instead, this turnover ratio measures the value of stock transactions relative to the size of the market, and it is frequently used as a measure of market liquidity. In Luxembourg, the evolution of this indicator is remarkable compared to the European average. Turnover increased considerably from 1995 to 1999 (207% in Luxembourg and around 38% in Europe). However, from 1998 to 2001, turnover on the Luxembourg stock market had decreased by 53%. A similar trend was visible in the number of transactions. This change mainly affected domestically traded shares rather than internationally traded securities, which may be explained by two factors: the Rau law and the illiquidity of shares in foreign companies listed on the Luxembourg stock market.

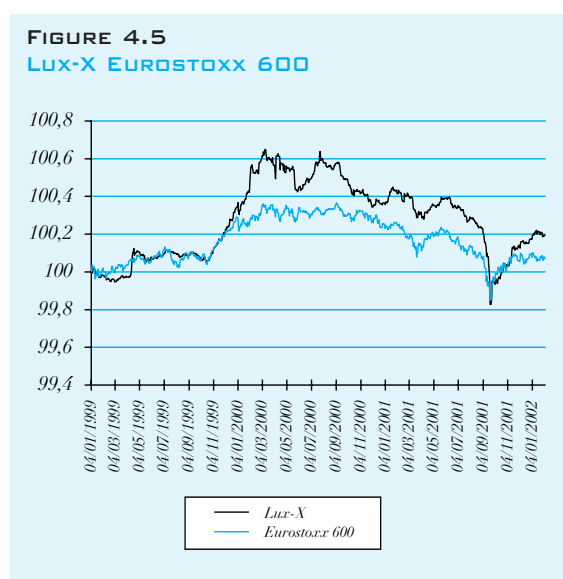
Table 12 *Activity of equity markets*

<i>Description</i>	<i>1998</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	
Number of stock exchanges and other organised exchanges	1	1	1	
Participants (members) in these markets	68	119	85	
Of which non-domestic (remote) participants	2	37	29	
Number of transactions of traded shares	41,010	43,938	27,046	
Total turnover of traded shares (euro million)	1,059	1,321	494	
	Domestic	1,040	1,309	489
	Foreign	19.7	12.9	5
Access to trading stock listed on exchanges in other countries	1	1	1	

Source: Bourse de Luxembourg

To assess the degree of integration of the Luxembourg stock market in the “European equity market,” the following graph compares the evolution of the Luxembourg index Lux-X²² and the Eurostoxx index.

Both indices were converted to percentage changes (daily changes, relative to January 1999) and two sub-periods were analysed, January 1999 to December 1999, and January 2000 to December 2001. These sub-periods were chosen to reflect the possible structural change in Luxembourg securities market associated with the adoption of the euro in January 1999 and the Euronext alliance in 2000. The correlation coefficient rose slightly between the two sub-periods, from 0.93 to 0.94. This is in line with the expectation of increasing integration leading to a higher correlation of countries’ stock markets movements.



Source: Bloomberg

As illustrated in figure 4.5, the Lux-X index moved in parallel with the Euro Stoxx 600 index, but typically with greater proportional differences between successive lows and highs. These more extensive relative fluctuations are probably due to the higher risk rating

attributed to the international equity funds market, which is of particular importance to the Lux-X index. Adopting a long-term perspective, the Lux-X index surged more strongly than the Euro Stoxx 600, as can be seen between the Lux-X lows in March 1999 and in the mid of 2001.

2.2.5 Financing

The financial structure of a country can be assessed by using two indicators²³, namely the ratio of total assets of intermediaries to domestic stock market capitalisation and the ratio of the value of the credit granted to the private sector by intermediaries to the value of trades of domestic equities on the domestic market. Both ratios will be larger when banks are actively engaged in financing economic activities.

Table 13 *Bank credit vs. trading and banks vs. capitalisation*

	1998	1999	2000	2001
Banks vs. capitalisation	1.13	1.04	1.12	1.61
Bank credit vs. trading	94.44	119.88	99.94	202.1

Source: Bourse de Luxembourg and BCL

However, these two indicators must be interpreted carefully because the Luxembourg shares market is very small compared to other EU countries. While the relative size measure may provide useful information comparing the relative size of intermediaries to stock markets, it has obvious limitations. A relatively large value of banking assets to stock market capitalisation does not necessarily indicate a well-developed banking system. Similarly, a relatively low ratio of bank assets to stock market capitalisation does not necessarily indicate a well-developed equity market. Nevertheless, the ratios calculated above for Luxembourg indicate that banks are actively engaged in channelling credit to the private sector relative to the value of trading on domestic stock market.

²² The Lux-X index is a basket index with a twofold computation, i.e. the Price LuxX index and the return LuxX index. The price index has been published since 4 January 1999. The return index is similar to the price index except that it takes into account the stripped net dividends. The return index has been published since 31 March 1999.

²³ Dermiguc-Kunt, A. and R. Levine (1996), *op. cit.*

2.2.5.1 Corporations (non-financial corporations)

Unfortunately, only partial stock data on financing is available for the Luxembourg corporate sector. This makes it impossible to determine the most important lenders to non-financial corporations.

Table 14 *Financing of the corporate sector (Average flows: NA, stocks for 2001)*

As percentage of GDP

<i>External financing</i>	<i>Average flow 1998-2000</i>	<i>Stocks 2001</i>	
Shares and other equity	3.2	"_"	
Securities other than shares (with maturity split)	"_"	"_"	
Loans	"_"	"_"	
from MFIs (with maturity split)	"_"	24.8	
up to 1 year			15.5
over 1 year & up to 2 years			8.3
over 5 years			10.9
- from OFIs	"_"	"_"	
- from abroad	"_"	"_"	
- from other sources	"_"	"_"	
Trade credits and advances	"_"	"_"	
Other liabilities and financial derivatives	"_"	"_"	
<i>Internal financing</i>			
Gross savings	"_"	"_"	
Net savings	"_"	"_"	

Source: BCL, MFI statistics, "-" = not available

2.2.5.2 Government

The debt of the Luxembourg public sector is low. It represents only 5.2% of GDP at the end of 2001. Nevertheless, there is a possibility that the gross consolidated debt of the general government will be decreasing below the actual level in the following few years owing to a stabilising budget surplus of the central government.

Table 15 External financing of the public sector (Average flows, stocks)

As percentage of total GDP

<i>External financing</i>	<i>Average flow (1)</i>	<i>Stocks 1998</i>	<i>Stocks 2001</i>
Securities other than shares (with maturity split)	0.09	3.28	2.85
up to 1 year	0.00	0.00	0.00
over 1 year	0.09	3.28	2.85
Loans			
from MFIs* (with maturity split)	0.21	6.00	3.66
o/w Central Government**:	0.01	4.73	1.43
o/w Other General Government:	0.19	4.27	2.23
Maturity split for Other General Government:			
up to 1 year	-0.11	0.24	0.44
over 1 year & up to 5 years	0.01	0.05	0.06
over 5 years	0.29	3.98	1.73
Other liabilities and financial derivatives	0.03	0.04	0.58
<i>Internal financing</i>			
Gross savings	9.12	"_"	"_"
Net savings (2)	4.04	"_"	"_"

Source: : STATEC, IGF, BCL, MFI statistics, “_” = not available .

* from resident MFIs only

** no further breakdown by maturity available

Average gross and net savings are calculated over the period 1997-2000. Other flows are estimated over the period 1998-2000 on the basis of the available stocks. This method disregards potential stock-flow adjustments. However, the latter should be limited in the case of Luxembourg, where the relevant stocks are primarily expressed in domestic currency:

(1) The discrepancy between net savings and the sum of the flows related to “securities”, “loans” and “other liabilities” is attributable to sustained increases in the asset position of general government.

2.2.5.3 Households

The domestic banking sector is the most important lender to the domestic household sector. Housing loans accounted for 76% of Luxembourg household's total credit in 2001, while they accounted for 75% in 1998. During the same period, the nominal amount of housing loans increased by 30%. This progression can be attributed in part to the effects of sustained house price rises in Luxembourg.

Table 16 *Financing of households (Average flows NA, stocks for 2000, source MFI statistics)*

As a percentage of total GDP

<i>External financing</i>	<i>Average flow</i>	<i>Stocks 1998</i>	<i>Stocks 2001</i>
Loans	" - "	36.20	38.01
Consumer loans (with maturity breakdown)	" - "	2.90	3.11
up to 1 year		0.30	0.38
over 1 year & up to 5 years		2.30	2.43
over 5 years		0.30	0.30
Housing loans (with maturity breakdown)	" - "	26.60	28.77
up to 1 year		0.40	0.43
over 1 year & up to 5 years		0.50	0.55
over 5 years		25.60	27.79
Other loans	" - "	6.80	6.13
Other liabilities	" - "	" - "	
Gross savings	" - "	" - "	
Net savings	" - "	" - "	

Source: : BCL, MFI statistics, " - " = not available

2.2.6 Conclusion

As indicated in the introduction, our goal was not to rigorously test specific hypotheses. Rather, our objectives have been to compile and compare different indicators of the Luxembourg Financial structure before and after the adoption of the single currency, the euro. Looking at the financial system in different periods, it is possible to detect a pattern. Banks, other financial intermediaries, and the stock market became larger. Banks are still more active and more efficient in Luxembourg than elsewhere in Europe.

The analysis of financial structures across the indicators of size and activity gives a clear pattern. Despite the progress of the Luxembourg stock market efficiency and liquidity, its size remains small. So, in using these indicators, we see that the Luxembourg financial system is a rather bank-based system. This result suggests that the traditional monetary policy transmission through the banking balance sheet still plays a dominant role in Luxembourg. However, the high liquidity degree of Luxembourg banks' assets may tend to neutralise any effects of a tightening monetary policy.

Chapitre 3

STATISTIQUES

1 STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE	98
1.1 Situation financière consolidée de l'Eurosystème	98
1.2 Situation financière de la Banque centrale du Luxembourg	100
1.3 Taux directeurs de la Banque centrale européenne	102
1.4 Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème exécutées par voie d'appels d'offres	103
1.5 Statistiques des réserves obligatoires de la zone euro	105
1.6 Statistiques des réserves obligatoires au Luxembourg	106
1.7 Position de liquidité du système bancaire	107
2 EVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES DE LA ZONE EURO	108
2.1 Bilan agrégé des IFM de la zone euro (hors Eurosystème)	108
2.2 Bilan agrégé des IFM luxembourgeoises (hors Banque centrale)	110
2.3.1 Agrégats monétaires de la zone euro	112
2.3.2 Eléments du passif des IFM luxembourgeoises inclus dans les agrégats monétaires	114
2.4 Créances des IFM luxembourgeoises sur les ménages et sociétés non financières de la zone euro par type et échéance initiale	116
2.5 Taux d'intérêt du marché monétaire	117
2.6 Rendements d'obligations étatiques	118
2.7 Indices boursiers	119
2.8 Taux de change	120
3 DONNÉES GÉNÉRALES SUR LE SYSTÈME FINANCIER AU LUXEMBOURG	121
3.1 Somme des comptes de profits et pertes en fin d'année des établissements de crédit luxembourgeois	121
3.2 Somme des comptes de profits et pertes en cours d'année des établissements de crédit luxembourgeois	122
3.3 Evolution globale de long terme des comptes de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois	123
3.4.1 Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	124
3.4.2 Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	126
3.5 Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg	128
3.6 Situation de l'emploi dans les établissements de crédit et les autres professionnels du secteur financier	129
3.7 Taux de rendements significatifs au Luxembourg	130
3.8 Crédits immobiliers consentis pour des immeubles situés au Luxembourg	131
4 SITUATION DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT DU LUXEMBOURG SUR LES EURO-MARCHÉS	132
4.1 Activité bancaire internationale: ventilation géographique	132
4.1.1 Activité bancaire internationale: ventilation géographique	134
4.2 Activité bancaire internationale: ventilation par devise	136
4.3 Activité bancaire internationale: part du Luxembourg	138

5 DÉVELOPPEMENTS DES PRIX ET DES COÛTS AU LUXEMBOURG	139
5.1 Evolution des indices des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et national (IPCN) au Luxembourg	139
5.2.1 Prix des biens industriels et des matières premières	140
5.2.2 Indicateurs de coûts et termes de l'échange	141
6 INDICATEURS DE L'ÉCONOMIE RÉELLE	142
6.1.1 Le produit intérieur brut aux prix du marché et ses composantes (version SEC 95)	142
6.1.2 Autres indicateurs de l'économie réelle	143
6.2.1 Indicateurs du marché de l'emploi – Emploi et chômage	144
6.2.2 Indicateurs du marché de l'emploi – Les composantes de l'emploi	145
7 SITUATION BUDGÉTAIRE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES LUXEMBOURGEOISES	146
8 BALANCE DES PAIEMENTS COURANTS DU LUXEMBOURG ET POSITION DE RÉSERVE DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG	147
8.1 Balance des paiements du Luxembourg	147
8.2 Balance des paiements: compte des transactions courantes	148
8.3 Les avoirs de réserves et avoirs gérés par la Banque centrale du Luxembourg	149
9 BALANCE COMMERCIALE DU LUXEMBOURG	150

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
2000									
juin	121 188	263 926	18 325	4 130	234 528	172 961	59 907	0	0
juil.	120 911	264 105	16 676	3 776	226 277	170 999	54 911	0	0
août	120 911	263 927	15 735	4 392	231 172	180 999	49 999	0	0
sep.	124 948	281 673	16 566	4 017	230 305	185 002	44 998	0	0
oct.	124 947	282 393	14 219	3 651	228 509	182 998	45 001	0	0
nov.	124 947	271 907	16 655	3 514	245 234	200 000	45 000	0	0
déc.	117 073	258 688	15 750	3 746	268 648	222 988	45 000	0	0
Elargissement de la zone euro									
2001									
jan.	118 611	266 468	19 635	4 543	255 203	205 001	49 999	0	0
fév.	118 612	263 734	20 292	5 472	273 967	220 305	49 998	0	0
mars	118 464	271 583	20 123	5 410	244 282	184 999	59 102	0	0
avr.	118 464	266 450	23 097	5 136	236 228	176 999	59 100	0	0
mai	118 464	269 198	22 368	5 174	226 403	167 001	59 100	0	0
juin	128 512	279 018	22 540	5 654	236 201	176 000	59 999	0	0
juil.	128 405	279 768	24 046	5 626	233 033	172 999	60 001	0	0
août	128 302	275 419	24 783	5 289	213 483	152 999	60 001	0	0
sep.	128 236	262 282	22 121	5 171	213 410	151 999	60 002	0	0
oct.	128 234	264 955	21 503	5 582	203 107	143 000	60 001	0	0
nov.	128 233	264 230	21 900	5 956	201 288	88 001	60 001	0	53 000
déc.	126 801	264 607	25 200	5 736	203 597	142 000	60 000	0	0
2002									
jan.	126 801	267 766	21 901	6 498	201 055	141 000	60 000	0	0
fév.	126 801	266 023	21 985	5 448	183 030	123 001	60 001	0	0
mars	139 808	267 653	21 845	5 198	192 716	132 000	60 000	0	0
avr.	139 502	264 366	23 330	4 854	169 028	108 999	59 999	0	0
mai	139 419	259 372	24 085	5 087	178 381	118 002	60 000	0	0
juin	128 323	237 959	19 742	4 491	200 958	140 000	59 999	0	0
juil.	128 323	240 888	20 436	4 885	204 734	149 000	54 999	0	0

2. Passif	Billets en circulation	Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro ¹⁾	Comptes courants (y compris les 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
2000									
juin	355 726	120 417	120 316	91	0	0	10	n.a.	6 265
juil.	358 533	113 458	113 406	49	0	0	3	n.a.	6 265
août	355 876	119 054	119 021	27	0	0	6	n.a.	6 265
sep.	354 797	115 333	114 892	441	0	0	0	n.a.	4 574
oct.	352 108	121 748	121 687	61	0	0	0	n.a.	4 574
nov.	356 421	125 647	125 539	108	0	0	0	n.a.	3 784
déc.	371 370	124 642	124 402	240	0	0	0	305	3 784
Elargissement de la zone euro									
2001									
jan.	355 553	123 461	123 410	40	0	0	11	7 980	3 784
fév.	352 004	144 476	143 724	752	0	0	0	7 477	3 784
mars	351 685	126 879	126 738	141	0	0	0	6 116	3 784
avr.	352 680	133 176	133 145	23	0	0	8	6 070	3 784
mai	352 925	127 020	126 953	65	0	0	2	6 052	3 784
juin	350 199	117 841	117 569	272	0	0	0	6 097	3 784
juil.	348 282	128 542	128 516	24	0	0	2	4 116	3 784
août	337 682	118 781	118 722	55	0	0	4	4 164	3 784
sep.	327 899	131 745	131 705	39	0	0	1	4 802	3 784
oct.	315 159	129 632	129 591	29	0	0	12	5 680	3 784
nov.	300 093	131 734	131 577	152	0	0	5	21 096	2 939
déc.	278 110	142 595	142 126	465	0	0	4	34 757	2 939
2002									
jan.	312 923	134 033	133 974	59	0	0	0	2 116	2 939
fév.	285 800	134 936	134 872	52	0	0	12	2 636	2 939
mars	287 483	131 372	131 315	53	0	0	4	2 221	2 939
avr.	286 516	132 223	132 104	119	0	0	0	2 250	2 939
mai	299 030	130 158	130 091	55	0	0	12	2 351	2 939
juin	308 753	134 893	134 781	100	0	0	12	2 034	2 939
juil.	317 563	132 354	132 334	16	0	0	4	83	2 939

Source: BCE

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

2) A 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	
145	89	1 426	25 086	58 986	86 299	812 468	2000
1	25	341	25 435	58 986	84 559	800 725	juin
17	16	141	25 271	58 986	82 024	802 418	juil.
29	141	135	25 623	58 867	84 311	826 310	août
7	48	455	25 826	58 867	83 674	822 086	sep.
39	77	118	26 077	58 762	87 488	834 584	oct.
607	53	578	25 958	57 671	86 953	835 065	nov.
Elargissement de la zone euro							déc.
181	22	963	28 168	70 255	89 616	853 462	2001
3 648	16	864	27 499	70 207	90 942	871 589	jan.
128	53	554	27 880	70 211	89 452	847 959	fév.
64	65	462	27 786	70 168	91 481	839 272	mars
273	29	276	27 979	70 168	90 401	830 431	avr.
175	27	538	27 665	70 168	92 471	862 767	mai
11	22	252	28 100	70 157	92 673	862 061	juin
437	46	252	28 371	70 160	87 329	833 389	juil.
1 373	36	446	28 715	70 163	86 819	817 364	août
72	34	418	28 371	70 171	87 654	809 996	sep.
276	10	499	28 273	70 088	90 221	810 690	oct.
1 573	24	487	27 981	68 729	91 523	814 662	nov.
							déc.
11	44	531	27 601	68 575	89 397	810 126	2002
23	5	391	29 172	68 577	88 743	790 171	jan.
704	12	296	29 153	68 639	89 592	814 901	fév.
21	9	237	30 463	67 706	89 348	788 835	mars
366	13	209	29 930	67 701	89 148	793 333	avr.
930	29	512	30 481	67 687	90 691	780 845	mai
729	6	405	30 656	67 664	85 548	783 540	juin
							juil.

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	Autres passifs	Comptes de réévaluation	Capital et réserves	Total du passif	
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
65 224	7 305	814	13 272	6 691	60 749	120 893	55 112	812 468	2000
60 120	7 296	814	11 784	6 691	59 738	120 895	55 131	800 725	juin
60 743	7 427	827	11 057	6 691	58 448	120 895	55 135	802 418	juil.
58 097	9 167	927	11 667	7 077	65 376	144 156	55 139	826 310	août
49 420	9 291	866	11 838	7 077	65 870	144 152	55 142	822 086	sep.
51 678	10 733	861	10 701	7 077	68 376	144 152	55 154	834 584	oct.
57 038	10 824	807	12 414	6 702	73 452	117 668	56 059	835 065	nov.
Elargissement de la zone euro									déc.
73 786	11 099	5 101	12 968	7 168	78 859	119 274	54 429	853 462	2001
73 957	10 152	4 984	14 463	7 168	78 432	119 274	55 418	871 589	jan.
60 504	8 542	3 772	12 978	6 984	82 491	126 268	57 956	847 959	fév.
53 869	8 444	3 780	12 399	6 984	72 574	126 268	59 244	839 272	mars
49 626	8 622	3 756	14 173	6 984	70 779	126 258	60 452	830 431	avr.
69 722	10 226	3 902	16 977	7 183	75 031	141 340	60 465	862 767	mai
62 784	8 570	3 995	18 575	7 183	74 432	141 340	60 458	862 061	juin
62 840	8 459	3 982	15 649	7 183	69 065	141 340	60 460	833 389	juil.
55 876	8 507	2 485	16 349	6 889	73 585	124 991	60 452	817 364	août
58 830	8 642	2 475	19 623	6 889	73 839	124 991	60 452	809 996	sep.
54 422	8 580	2 524	21 215	6 889	75 754	124 991	60 453	810 690	oct.
50 902	9 446	2 525	20 458	6 967	78 073	125 309	62 581	814 662	nov.
									déc.
54 483	8 738	2 713	21 300	6 967	75 480	125 316	63 119	810 126	2002
62 731	8 365	2 847	17 926	6 967	76 560	125 320	63 145	790 171	jan.
74 560	8 675	1 833	22 061	6 990	76 515	136 887	63 365	814 901	fév.
63 552	8 430	1 398	19 124	6 990	64 792	136 887	63 734	788 835	mars
59 922	8 476	1 376	18 216	6 990	62 886	136 887	64 102	793 333	avr.
70 880	8 437	1 641	16 944	6 521	64 431	99 114	64 258	780 845	mai
69 572	9 032	1 298	21 486	6 521	59 314	99 114	64 264	783 540	juin
									juil.

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	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	5.1	5.2	5.3	5.4
2002									
jan.	24	120	0	1	21 016	17 593	3 423	0	0
fév.	24	149	0	1	18 659	15 247	3 412	0	0
mars	27	149	0	1	18 739	3 233	0	0	0
avril	27	149	0	0	17 857	14 068	3 789	0	0
mai	27	140	0	0	18 412	14 412	4 000	0	0
juin	24	127	0	0	23 694	18 775	4 919	0	0
juil.	24	154	0	0	23 040	19 001	4 039	0	0

2. Passif	Billets en circulation	Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)	Facilités de dépôts	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	Certificats de dette émis
	1	2	2.1	2.2	2.3	2.4	2.5	3	4
2002									
jan.	402	6 108	6 108	0	0	0	0	0	0
fév.	432	6 032	6 032	0	0	0	0	0	0
mars	457	6 159	6 159	0	0	0	0	0	0
avril	469	4 416	4 416	0	0	0	0	0	0
mai	486	5 379	5 379	0	0	0	0	0	0
juin	506	12 938	12 938	0	0	0	0	0	0
juil.	523	7 166	7 166	0	0	0	0	0	0

Source: BCL

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

Facilités de prêt marginal	Appels de marge versés	Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	Titres en euros émis par des résidents de la zone euro	Créances en euros sur des administrations publiques	Créances envers l'Eurosystème	Autres actifs	Total de l'actif	
5.5	5.6	6	7	8	9	10	11	
0	0	0	200	0	82	759	22 202	2002
0	0	0	200	0	82	764	19 879	jan.
0	0	37	202	0	82	791	20 028	fév.
0	0	0	201	0	82	762	19 078	mars
0	0	0	201	0	82	750	19 612	avril
0	0	41	201	0	82	827	24 996	mai
0	0	0	202	0	82	765	24 267	juin.

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	Engagements envers l'Eurosystème	Autres passifs	Comptes de réévaluations	Capital et réserves	Total du passif	
5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
599	23	0	0	24	14 634	254	29	129	22 202	2002
596	18	0	0	24	12 339	280	29	129	19 879	jan.
598	24	0	0	24	12 299	312	26	129	20 028	fév.
589	29	0	0	24	13 120	270	26	135	19 078	mars
585	34	0	0	24	12 662	281	26	135	19 612	avril
581	42	0	0	23	10 413	338	20	135	24 996	mai
560	46	0	0	23	15 477	317	20	135	24 267	juin.

Tableau 1.3

Taux directeurs 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	Niveau			
	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 juin 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
31 août	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 sept.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50

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	1. 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	
2	3	4	5	6	7		
2001							
1 août	100 746	71 000	NA	4,50	4,50	4,51	14
8	132 809	91 000	NA	4,50	4,50	4,51	14
15	111 157	70 000	NA	4,50	4,50	4,51	14
22	142 012	83 000	NA	4,50	4,50	4,51	14
29	72 907	70 000	NA	4,50	4,50	4,50	14
5 sept.	132 696	82 000	NA	4,25	4,27	4,28	14
12	118 708	61 000	NA	4,25	4,26	4,27	14
19	110 778	71 000	NA	3,75	3,76	3,77	14
26	111 927	81 000	NA	3,75	3,76	3,77	14
3 oct.	76 444	56 000	NA	3,75	3,75	3,76	14
10	60 510	60 510	NA	3,75	3,75	3,75	14
17	143 828	82 000	NA	3,75	3,78	3,79	14
24	73 932	61 000	NA	3,75	3,75	3,76	14
31	99 611	66 000	NA	3,75	3,75	3,76	14
7 nov.	38 368	38 368	NA	3,75	3,75	3,75	14
14	174 732	116 000	NA	3,25	3,37	3,40	14
21	63 173	17 000	NA	3,25	3,26	3,27	14
28	95 578	71 000	NA	3,25	3,27	3,29	14
5 déc.	106 643	68 000	NA	3,25	3,27	3,27	14
12	109 662	66 000	NA	3,25	3,27	3,27	16
19	140 810	57 000	NA	3,25	3,43	3,46	14
28	105 649	85 000	NA	3,25	3,45	3,52	12
2002							
2 jan.	88 696	31 000	NA	3,25	3,28	3,29	14
9	155 890	83 000	NA	3,25	3,30	3,32	14
16	116 846	22 000	NA	3,25	3,31	3,32	14
23	146 286	103 000	NA	3,25	3,29	3,30	14
30	108 013	38 000	NA	3,25	3,31	3,32	13
6 fév.	156 977	91 000	NA	3,25	3,30	3,31	14
13	90 332	35 000	NA	3,25	3,29	3,30	15
20	135 530	72 000	NA	3,25	3,28	3,29	14
27	127 024	51 000	NA	3,25	3,29	3,30	14
6 mars	127 212	67 000	NA	3,25	3,29	3,30	12
13	90 424	41 000	NA	3,25	3,27	3,28	14
18	107 575	69 000	NA	3,25	3,28	3,29	17
27	121 842	63 000	NA	3,25	3,33	3,34	14
4 avril	112 796	55 000	NA	3,25	3,30	3,31	13
10	112 847	48 000	NA	3,25	3,29	3,29	14
17	102 694	49 000	NA	3,25	3,27	3,28	13
24	115 604	60 000	NA	3,25	3,30	3,31	14
30	106 166	49 000	NA	3,25	3,30	3,31	15
8 mai	108 472	66 000	NA	3,25	3,29	3,30	14
15	108 733	43 000	NA	3,25	3,30	3,30	14
22	112 438	70 000	NA	3,25	3,33	3,34	14
29	114 221	48 000	NA	3,25	3,34	3,35	14
5 juin	114 258	65 000	NA	3,25	3,33	3,34	14
12	97 462	42 000	NA	3,25	3,31	3,32	14
19	112 227	70 000	NA	3,25	3,32	3,33	14
26	111 439	70 000	NA	3,25	3,35	3,36	14
3 juil.	108 626	57 000	NA	3,25	3,33	3,33	14
10	102 931	69 000	NA	3,25	3,30	3,32	14
17	104 849	65 000	NA	3,25	3,30	3,31	14
24	108 732	84 000	NA	3,25	3,30	3,31	14
31	86 879	55 000	NA	3,25	3,30	3,31	14

Tableau 1.4 (suite)

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

Date de règlement	2. 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 ³⁾	Taux moyen pondéré	
	2	3	4	5	6	7
2001						
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
28 juin		20 000		4,36	4,39	91
26 juil.		20 000		4,39	4,42	91
30 août		20 000		4,20	4,23	91
27 sept.		20 000		3,55	3,58	85
25 oct.	42 308	20 000	NA	3,50	3,52	98
29 nov.	42 308	20 000	NA	3,50	3,52	98
21 déc.	42 308	20 000	NA	3,50	3,52	98
2002						
31 jan.	44 547	20 000	NA	3,31	3,33	84
28 fév.	47 001	20 000	NA	3,32	3,33	91
28 mars	39 976	20 000	NA	3,40	3,42	91
25 avril	40 580	20 000	NA	3,35	3,36	91
30 mai	37 602	20 000	NA	3,45	3,47	91
27 juin	27 670	20 000	NA	3,38	3,41	91
25 juil.	28 791	15 000	NA	3,35	3,37	98

Date de règlement	Type d'opération	3. 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 de soumission minimal	Taux marginal ³⁾	Taux moyen pondéré	
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001								
30 avril	Opération de cession temporaire	105 377	73 000	-	-	4,77	4,79	7
12 sept.	Opération de cession temporaire	69 281	69 281	4,25	-	-	-	1
13 sept.	Opération de cession temporaire	40 495	40 495	4,25	-	-	-	1
28 nov.	Opération de cession temporaire	73 096	53 000	-	3,25	3,28	3,29	7
2002								
4 jan.	Opération de cession temporaire	57 644	25 000	NA	3,25	3,30	3,32	3
10	Opération de cession temporaire	59 377	40 000	NA	3,25	3,28	3,30	1

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) Pour les opérations d'apport (de retrait) de liquidité, le taux marginal est le taux le plus bas (le plus haut) auquel les soumissions ont été acceptées.

Tableau 1.5

Statistiques des réserves obligatoires de la zone euro

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

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

Assiette des réserves 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
2001							
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	10 705,3	6 015,6	175,7	198,7	1 314,2	656,6	2 344,5
juil.	10 590,4	5 912,2	183,4	199,1	1 312,5	636,2	2 346,9
août	10 551,6	5 872,7	187,8	190,2	1 309,3	654,1	2 337,6
sept.	10 627,3	5 956,0	188,2	191,3	1 315,7	631,6	2 344,6
oct.	10 687,8	5 962,3	190,8	196,5	1 313,7	672,4	2 352,2
nov.	10 798,1	6 073,4	199,0	191,3	1 300,9	656,5	2 376,9
déc.	10 910,1	6 226,1	204,7	185,0	1 315,2	605,1	2 374,0
2002							
jan.	10 952,8	6 195,2	194,7	202,2	1 350,7	610,8	2 399,0
fév.	10 964,1	6 164,7	196,8	196,0	1 337,1	653,2	2 416,3
mars	11 031,8	6 178,0	202,2	198,4	1 349,9	663,1	2 440,1
avril	11 076,4	6 176,1	205,1	199,8	1 355,1	699,1	2 441,2
mai	11 111,6	6 150,4	204,3	206,2	1 355,8	741,7	2 453,2
juin	11 003,0	6 084,9	202,6	204,0	1 354,7	696,3	2 460,4

Source: BCE

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

2° Constitution des réserves obligatoires ¹⁾

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

Période de constitution prenant fin en	Réserves à constituer ²⁾	Réserves constituées ³⁾	Excédents de réserves ⁴⁾	Déficits de réserves ⁵⁾	Taux de rémunération des réserves obligatoires ⁶⁾
	1	2	3	4	5
2001					
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	127,2	127,7	0,5	0,0	4,50
sept.	125,3	126,0	0,7	0,0	4,27
oct.	124,4	125,0	0,6	0,0	3,76
nov.	126,1	126,6	0,5	0,0	3,62
déc.	126,4	127,3	0,9	0,0	3,30
2002					
jan.	128,7	130,1	1,4	0,0	3,34
fév.	131,7	132,4	0,7	0,0	3,30
mars	131,3	132,0	0,7	0,0	3,28
avril	130,6	131,1	0,5	0,0	3,30
mai	131,0	131,5	0,5	0,0	3,30
juin	131,0	131,7	0,7	0,0	3,33
juil.	130,7	131,3	0,6	0,0	3,32
août	129,3				

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

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 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
2001							
juil.	409 497,5	329 861,8	8 968,8	17 091,5	11 611,9	4 133,0	37 830,5
août	401 459,2	324 101,6	8 657,7	17 347,6	11 247,8	2 962,5	37 142,0
sept.	407 106,1	327 558,6	8 367,4	17 687,9	11 834,0	4 079,1	37 579,0
oct.	413 152,2	330 978,6	9 399,8	18 481,8	11 773,1	4 049,4	38 469,6
nov.	420 020,3	335 450,5	10 294,8	19 161,5	12 222,5	5 202,5	37 688,5
déc.	426 671,8	343 226,7	9 725,8	18 892,4	12 027,8	5 621,4	37 177,8
2002							
jan.	434 430,0	351 059,2	10 203,5	19 543,9	11 614,3	4 300,3	37 708,8
fév.	426 640,7	344 797,4	10 208,1	18 232,4	11 374,6	3 872,1	38 156,1
mars	424 120,1	340 557,0	11 000,9	18 279,9	11 144,6	4 882,4	38 255,2
avril	432 309,9	347 935,0	10 803,7	19 018,0	11 077,9	4 548,7	38 926,6
mai	426 443,7	340 592,9	10 679,3	19 026,2	11 420,7	5 110,6	39 614,1
juin	410 678,6	324 631,5	10 112,5	20 057,5	11 982,4	4 708,4	39 186,3
juil. (p)	406 729,0	326 908,4	9 059,0	16 120,7	12 137,4	3 641,3	38 862,2

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.

2° Constitution des réserves ¹⁾

(en millions 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
2001					
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
sept.	7 100,4	7 122,2	22,5	0,6	4,27
oct.	6 984,0	7 008,0	26,1	2,1	3,76
nov.	7 054,2	7 065,3	14,5	3,4	3,62
déc.	7 159,3	7 180,6	21,3	0,0	3,30
2002					
jan.	7 280,5	7 294,7	14,2	0,0	3,34
fév.	7 419,8	7 436,7	17,6	0,7	3,30
mars	7 599,1	7 626,6	27,5	0,0	3,28
avril	7 447,7	7 465,2	17,5	0,0	3,30
mai	7 379,8	7 404,3	24,5	0,0	3,30
juin	7 538,2	7 555,8	17,9	0,4	3,33
juil.	7 390,0	7 406,4	16,4	0,0	3,32
août	7 079,2	7 097,6	19,1	0,7	3,29

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 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 ⁷⁾
	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 ²⁾	Facilité de prêt marginal	Facilité de dépôt				Autres opérations d'absorption de liquidité ²⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999												
fév.	328,2	104,6	34,2	3,8	30,2	1,3	0,2	329,3	41,0	28,9	100,3	430,9
mars	323,6	136,4	45,0	0,4	0,0	1,4	0,0	326,9	49,8	25,0	102,2	430,5
avril	338,4	130,1	45,0	0,7	0,0	0,3	0,0	331,0	42,9	39,0	101,1	432,3
mai	342,5	121,6	45,0	0,8	0,0	0,4	0,0	333,9	36,3	38,0	101,2	435,5
juin	339,8	132,0	45,0	0,4	0,0	0,6	0,0	337,0	40,4	37,2	101,9	439,6
juil.	342,4	143,1	45,0	0,4	0,0	0,5	0,0	342,1	45,7	39,5	102,9	445,6
août	343,2	150,1	45,0	0,5	0,0	1,0	0,0	344,8	47,3	42,1	103,6	449,4
sept.	343,5	150,4	45,0	0,2	0,0	0,7	0,0	342,1	51,4	41,6	103,2	446,0
oct.	349,7	143,0	45,0	0,3	0,0	0,6	0,0	342,5	45,4	45,9	103,5	446,7
nov.	351,8	140,5	53,7	0,3	0,0	0,4	0,0	343,1	51,5	47,3	104,2	447,6
déc.	351,7	150,4	65,0	0,3	0,0	1,0	0,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,8
2000												
jan.	362,3	138,5	75,0	1,9	0,0	0,5	3,3	363,0	41,0	61,2	108,7	472,3
fév.	367,8	130,9	70,5	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	49,2	64,2	108,1	455,9
mars	369,2	136,1	66,2	0,2	0,0	0,3	0,0	347,6	51,7	63,5	108,6	456,4
avril	377,1	136,7	61,0	0,2	0,0	0,9	0,0	349,7	45,6	69,1	109,7	460,3
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
Elargissement 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.	397,6	161,9	59,9	0,2	0,0	0,4	0,0	350,8	42,5	98,8	127,1	478,3
août	402,1	164,0	60,0	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	48,8	101,8	127,8	475,6
sept.	401,3	147,1	60,0	0,5	3,5	0,4	0,0	335,4	45,2	105,4	126,1	461,9
oct.	389,9	136,7	60,0	1,1	0,0	0,1	0,0	325,2	43,6	93,6	125,1	450,4
nov.	385,0	132,3	60,0	0,2	0,0	0,3	0,0	311,3	46,1	93,1	126,7	438,3
déc.	383,7	122,5	60,0	0,5	12,4	0,8	0,0	298,0	43,5	109,3	127,4	426,2
2002												
jan.	385,2	118,5	60,0	0,4	3,7	0,6	0,0	344,3	38,3	54,2	130,4	475,2
fév.	386,0	127,3	60,0	0,2	0,0	0,1	0,0	306,2	49,6	85,2	132,6	438,8
mars	386,7	114,6	60,0	0,2	0,0	0,1	0,0	283,3	54,2	91,8	132,1	415,6
avril	395,4	112,7	60,0	0,4	0,0	0,2	0,0	285,9	55,9	95,3	131,2	417,3
mai	397,7	110,6	60,0	0,1	0,0	0,3	0,0	293,7	49,2	93,5	131,7	425,6
juin	396,2	112,6	60,0	0,5	0,0	0,4	0,0	300,8	45,1	91,2	131,8	433,0
juil.	369,1	130,4	60,0	0,2	0,0	0,2	0,0	313,4	54,4	60,3	131,4	445,0

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 fermes 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	8	9
2000									
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.	10 419,8	3 510,6	818,7	6 090,5	2 192,4	932,7	995,8	263,8	146,0
Elargissement de la zone euro									
2001									
jan.	10 598,7	3 583,4	830,9	6 184,4	2 249,7	935,3	1 044,8	269,5	152,4
fév.	10 668,2	3 639,9	822,7	6 205,6	2 287,3	954,3	1 054,7	278,4	154,5
mars	10 805,1	3 707,2	825,3	6 272,5	2 318,9	968,4	1 064,0	286,5	158,1
avril	10 775,5	3 646,5	817,2	6 311,8	2 336,6	975,4	1 068,7	292,6	163,0
mai	10 799,5	3 655,3	812,1	6 332,1	2 379,0	991,2	1 089,0	298,8	163,4
juin	10 886,2	3 691,0	809,1	6 386,1	2 393,8	990,3	1 103,7	299,8	166,6
juil.	10 845,6	3 647,1	806,3	6 392,3	2 414,7	1 003,8	1 098,0	312,9	171,5
août	10 820,8	3 651,0	802,2	6 367,6	2 413,2	1 004,5	1 087,3	321,4	165,4
sept.	10 946,1	3 722,5	803,6	6 420,0	2 413,9	995,5	1 092,4	325,9	163,8
oct.	10 969,9	3 719,2	801,0	6 449,7	2 415,5	1 004,2	1 083,1	328,2	167,1
nov.	11 110,7	3 793,6	816,2	6 500,9	2 428,9	1 009,6	1 087,9	331,4	158,8
déc.	11 128,1	3 787,7	822,0	6 518,4	2 420,0	1 008,0	1 076,6	335,4	153,8
2002									
jan.	11 058,4	3 705,9	819,1	6 533,4	2 465,4	1 018,6	1 106,7	340,2	169,4
fév.	11 042,1	3 672,6	821,8	6 547,8	2 485,2	1 030,4	1 106,5	348,4	167,6
mars	11 203,5	3 771,4	827,2	6 604,9	2 518,2	1 046,0	1 127,2	345,0	174,6
avril	11 258,0	3 811,1	807,3	6 639,6	2 523,6	1 054,8	1 127,3	341,5	176,5
mai	11 324,0	3 861,7	803,8	6 658,5	2 542,0	1 057,5	1 140,9	343,6	182,4
juin	11 339,2	3 844,9	803,5	6 690,8	2 540,1	1 059,1	1 138,2	342,7	193,6
Elargissement de la zone euro									
2002									
jan.	11 058,4	3 705,9	819,1	6 533,4	2 465,4	1 018,6	1 106,7	340,2	169,4
fév.	11 042,1	3 672,6	821,8	6 547,8	2 485,2	1 030,4	1 106,5	348,4	167,6
mars	11 203,5	3 771,4	827,2	6 604,9	2 518,2	1 046,0	1 127,2	345,0	174,6
avril	11 258,0	3 811,1	807,3	6 639,6	2 523,6	1 054,8	1 127,3	341,5	176,5
mai	11 324,0	3 861,7	803,8	6 658,5	2 542,0	1 057,5	1 140,9	343,6	182,4
juin	11 339,2	3 844,9	803,5	6 690,8	2 540,1	1 059,1	1 138,2	342,7	193,6
Elargissement de la zone euro									
2002									
jan.	11 058,4	3 705,9	819,1	6 533,4	2 465,4	1 018,6	1 106,7	340,2	169,4
fév.	11 042,1	3 672,6	821,8	6 547,8	2 485,2	1 030,4	1 106,5	348,4	167,6
mars	11 203,5	3 771,4	827,2	6 604,9	2 518,2	1 046,0	1 127,2	345,0	174,6
avril	11 258,0	3 811,1	807,3	6 639,6	2 523,6	1 054,8	1 127,3	341,5	176,5
mai	11 324,0	3 861,7	803,8	6 658,5	2 542,0	1 057,5	1 140,9	343,6	182,4
juin	11 339,2	3 844,9	803,5	6 690,8	2 540,1	1 059,1	1 138,2	342,7	193,6
Elargissement de la zone euro									
2002									
jan.	11 058,4	3 705,9	819,1	6 533,4	2 465,4	1 018,6	1 106,7	340,2	169,4
fév.	11 042,1	3 672,6	821,8	6 547,8	2 485,2	1 030,4	1 106,5	348,4	167,6
mars	11 203,5	3 771,4	827,2	6 604,9	2 518,2	1 046,0	1 127,2	345,0	174,6
avril	11 258,0	3 811,1	807,3	6 639,6	2 523,6	1 054,8	1 127,3	341,5	176,5
mai	11 324,0	3 861,7	803,8	6 658,5	2 542,0	1 057,5	1 140,9	343,6	182,4
juin	11 339,2	3 844,9	803,5	6 690,8	2 540,1	1 059,1	1 138,2	342,7	193,6
Elargissement de la zone euro									
2002									
jan.	11 058,4	3 705,9	819,1	6 533,4	2 465,4	1 018,6	1 106,7	340,2	169,4
fév.	11 042,1	3 672,6	821,8	6 547,8	2 485,2	1 030,4	1 106,5	348,4	167,6
mars	11 203,5	3 771,4	827,2	6 604,9	2 518,2	1 046,0	1 127,2	345,0	174,6
avril	11 258,0	3 811,1	807,3	6 639,6	2 523,6	1 054,8	1 127,3	341,5	176,5
mai	11 324,0	3 861,7	803,8	6 658,5	2 542,0	1 057,5	1 140,9	343,6	182,4
juin	11 339,2	3 844,9	803,5	6 690,8	2 540,1	1 059,1	1 138,2	342,7	193,6
Elargissement de la zone euro									
2002									
jan.	11 058,4	3 705,9	819,1	6 533,4	2 465,4	1 018,6	1 106,7	340,2	169,4
fév.	11 042,1	3 672,6	821,8	6 547,8	2 485,2	1 030,4	1 106,5	348,4	167,6
mars	11 203,5	3 771,4	827,2	6 604,9	2 518,2	1 046,0	1 127,2	345,0	174,6
avril	11 258,0	3 811,1	807,3	6 639,6	2 523,6	1 054,8	1 127,3	341,5	176,5
mai	11 324,0	3 861,7	803,8	6 658,5	2 542,0	1 057,5	1 140,9	343,6	182,4
juin	11 339,2	3 844,9	803,5	6 690,8	2 540,1	1 059,1	1 138,2	342,7	193,6

Source: BCE

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

2) Montants détenus par les résidents de la zone euro. Ceux détenus par les non-résidents sont compris dans les engagements envers les non-résidents.

(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 créances	Total de l'actif	
	10	11	12	13	14	15	16
732,0	227,2	504,8	2 081,5	157,5	1 048,9	16 782,1	2000
750,9	240,3	510,5	2 022,2	158,7	1 022,2	16 712,2	nov. déc.
Elargissement de la zone euro							
779,2	247,2	532,0	2 072,5	160,4	1 066,9	17 079,7	2001
788,0	248,5	539,5	2 097,2	161,0	1 054,6	17 210,9	jan.
812,5	255,3	557,2	2 239,8	160,8	1 097,1	17 592,2	fév.
836,3	259,3	577,0	2 223,2	161,5	1 110,8	17 607,0	mars
836,2	258,4	577,8	2 275,4	162,8	1 131,7	17 748,1	avril
799,1	253,2	545,9	2 287,8	163,6	1 128,3	17 825,3	mai
795,0	254,4	540,6	2 210,9	164,6	1 073,8	17 676,0	juin
783,2	249,5	533,7	2 223,5	165,0	1 064,9	17 635,9	juil.
771,5	245,1	526,4	2 297,6	165,7	1 115,8	17 874,4	août
778,9	244,0	534,9	2 339,5	166,3	1 147,2	17 984,3	sept.
782,3	246,8	535,5	2 425,1	167,1	1 136,5	18 209,3	oct.
809,5	251,1	558,4	2 404,6	168,1	1 131,8	18 216,0	nov. déc.
810,9	252,3	558,6	2 420,2	165,4	1 159,7	18 249,4	2002
811,5	254,2	557,3	2 419,4	164,6	1 095,8	18 186,2	jan.
811,0	257,7	553,3	2 430,5	164,5	1 030,8	18 333,1	fév.
825,0	265,1	559,9	2 424,8	164,2	1 011,0	18 383,2	mars
826,1	263,7	562,4	2 450,9	164,4	984,0	18 473,7	avril
821,1	260,9	560,2	2 352,3	164,8	1 002,8	18 414,0	mai juin

Titres d'OPCVM monétaires ²	Instruments du marché monétaire et titres de créance émis	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs	Total du passif	
10	11	12	13	14	15	
342,9	2 735,7	930,9	2 390,8	1 425,4	16 782,8	2000
323,3	2 712,9	941,5	2 299,5	1 371,3	16 705,8	nov. déc.
Elargissement de la zone euro						
337,1	2 756,7	964,2	2 415,1	1 415,6	17 080,5	2001
346,9	2 791,7	969,7	2 447,4	1 433,0	17 211,5	jan.
358,8	2 817,4	982,4	2 636,2	1 472,9	17 592,9	fév.
367,0	2 829,9	986,4	2 651,0	1 470,4	17 607,6	mars
378,2	2 845,6	991,0	2 727,4	1 469,6	17 749,1	avril
382,2	2 861,3	998,2	2 710,6	1 449,9	17 826,3	mai
393,6	2 872,7	997,7	2 610,9	1 437,4	17 677,6	juin
405,1	2 859,9	1 000,5	2 591,5	1 435,4	17 637,2	juil.
410,4	2 874,4	1 011,3	2 609,8	1 483,9	17 637,2	août
423,6	2 874,4	1 011,3	2 609,8	1 483,9	17 874,4	sept.
423,6	2 899,4	1 019,5	2 627,0	1 530,1	17 984,3	oct.
434,6	2 887,3	1 024,2	2 690,4	1 571,6	18 209,3	nov.
431,4	2 881,4	1 043,1	2 682,2	1 481,8	18 216,0	nov. déc.
452,5	2 921,5	1 050,1	2 717,8	1 477,5	18 249,4	2002
464,7	2 933,1	1 050,6	2 729,4	1 437,2	18 186,2	jan.
473,5	2 966,1	1 057,8	2 749,8	1 389,3	18 333,1	fév.
481,1	2 969,4	1 064,3	2 736,8	1 387,5	18 383,2	mars
489,5	2 995,4	1 071,8	2 718,7	1 385,6	18 473,7	avril
493,3	2 984,1	1 077,5	2 583,5	1 419,0	18 414,0	mai 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
2001									
jan.	342 875	261 387	6 639	74 849	122 473	67 034	37 742	17 697	13 345
fév.	341 505	261 699	5 639	74 167	125 428	71 375	36 854	17 199	13 373
mars	342 955	260 372	6 004	76 579	127 497	72 712	37 044	17 740	12 953
avril	335 287	254 011	5 637	75 639	130 404	73 834	38 246	18 324	15 097
mai	338 155	254 107	6 091	77 957	133 825	75 146	40 164	18 515	15 827
juin	366 490	279 874	5 393	81 223	134 924	76 758	41 302	16 864	16 966
juil.	357 333	273 256	5 277	78 800	137 911	78 071	41 991	17 850	19 942
août	337 314	254 116	6 376	76 822	139 412	79 018	41 669	18 724	15 339
sept.	354 834	271 493	5 967	77 373	141 224	79 299	43 756	18 169	11 824
oct.	357 737	274 888	5 282	77 567	136 066	76 792	42 702	16 573	9 022
nov.	361 873	274 905	6 423	80 544	136 110	76 419	43 357	16 333	6 874
déc.	382 158	293 128	5 985	83 045	138 918	74 708	43 257	20 953	7 667
2002									
jan.	385 036	295 636	5 516	83 884	134 136	74 022	41 859	18 255	10 541
fév.	371 159	281 769	5 815	83 575	143 453	77 938	43 329	22 186	9 118
mars	375 007	287 667	5 227	82 113	143 470	78 349	43 447	21 674	9 915
avr.	387 701	297 985	5 609	84 107	140 940	79 122	41 850	19 968	9 169
mai	392 247	303 303	5 405	83 539	144 521	79 009	42 642	22 870	8 706
juin	386 624	295 687	5 364	85 573	143 722	78 418	41 304	24 000	10 024
juil. (p)	369 992	282 388	5 294	82 311	144 856	79 278	41 611	23 966	9 839
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
2001									
jan.	0	350 901	200 253	6 457	144 191	52 638	85 116	6 257	181
fév.	0	354 393	201 978	5 808	146 607	51 357	90 648	4 342	259
mars	0	362 563	208 811	5 640	148 111	53 176	90 224	4 349	362
avril	0	356 104	196 614	5 511	153 979	56 182	92 854	4 622	321
mai	0	357 352	196 808	5 036	155 508	59 989	90 357	4 717	445
juin	0	376 966	219 964	3 118	153 885	57 281	91 383	4 883	337
juil.	0	375 034	216 062	3 598	155 374	55 955	94 323	4 672	424
août	0	353 555	199 411	3 045	151 099	53 279	92 428	4 917	475
sept.	0	371 596	217 807	3 308	150 481	57 206	88 327	4 406	542
oct.	0	365 198	210 216	3 990	150 991	53 512	92 279	4 693	506
nov.	0	371 498	212 479	3 255	155 764	60 307	89 038	6 176	243
déc.	0	390 913	227 205	8 807	154 901	50 641	99 297	4 868	95
2002									
jan.	0	387 230	217 864	7 452	161 914	60 046	96 432	5 132	304
fév.	0	373 737	207 179	6 741	159 817	58 600	95 922	5 105	190
mars	0	375 384	213 201	6 505	155 678	54 726	95 685	4 983	284
avr.	0	388 639	219 435	6 064	163 140	56 524	101 337	5 010	269
mai	0	390 996	221 462	5 801	163 733	52 569	105 561	4 986	617
juin	0	382 488	217 680	5 752	159 056	57 827	96 162	3 926	1 141
juil. (p)	0	369 707	209 808	5 782	154 116	54 577	95 000	4 063	476

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

2) Montants détenus par les résidents de la zone euro. Ceux détenus par les non-résidents sont compris dans les engagements envers les non-résidents.

(en millions 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 créances	Total de l'actif	
	11	12	13	14	15	16	
	10	12	13	14	15	16	
							2001
9 941	6 087	3 854	187 463	3 249	32 119	711 466	jan.
10 284	5 914	4 370	187 568	3 313	37 455	718 926	fév.
9 989	5 917	4 072	197 018	3 339	35 240	728 991	mars
10 821	5 794	5 028	192 638	3 350	38 149	725 746	avril
10 703	6 682	4 021	195 001	3 375	39 600	736 486	mai
10 049	6 715	3 334	193 827	3 387	38 941	764 584	juin
10 910	7 759	3 151	191 134	3 401	43 133	763 764	juil.
10 960	7 808	3 152	192 727	3 421	43 211	742 383	août
10 598	7 472	3 126	199 272	3 458	45 952	767 163	sept.
10 014	5 995	4 020	209 228	3 500	58 824	784 392	oct.
9 984	6 721	3 263	233 267	3 510	41 854	793 470	nov.
10 469	6 693	3 776	235 188	3 492	38 743	816 635	déc.
							2002
10 415	6 667	3 748	234 731	3 521	35 362	813 742	jan.
10 435	6 673	3 762	230 638	3 511	34 726	803 040	fév.
10 778	6 804	3 974	231 173	3 457	32 917	806 717	mars
11 657	6 642	5 015	229 085	3 493	30 526	812 571	avr.
11 463	6 459	5 004	221 864	3 517	28 515	810 833	mai
10 801	6 933	3 868	215 383	3 590	27 699	797 843	juin
10 246	6 239	4 007	214 013	3 544	26 649	779 140	juil. (p)

Titres d'OPCVM monétaires ²⁾	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	
							2001
37 532	45 725	22 242	34 011	191 689	29 366	711 466	jan.
35 836	47 263	22 526	34 379	190 891	33 639	718 926	fév.
36 832	48 586	24 087	34 920	191 345	30 659	728 991	mars
39 924	48 989	23 841	34 510	187 884	34 494	725 746	avril
40 706	52 286	25 586	34 922	191 387	34 247	736 486	mai
42 176	51 672	24 893	35 817	201 291	31 769	764 584	juin
43 357	51 816	24 934	35 859	196 165	36 599	763 764	juil.
46 136	50 423	25 300	35 881	196 353	34 736	742 383	août
45 731	50 268	25 905	35 916	200 695	37 052	767 163	sept.
51 092	52 956	26 900	36 237	212 283	39 726	784 392	oct.
53 073	53 454	27 885	36 345	215 686	35 529	793 470	nov.
55 126	52 252	27 596	37 382	221 673	31 693	816 635	déc.
							2002
54 856	51 426	28 583	38 271	224 419	28 957	813 742	jan.
57 131	53 780	26 520	38 375	224 616	28 881	803 040	fév.
58 027	55 575	27 149	37 829	224 614	28 139	806 717	mars
58 478	55 255	27 673	37 347	219 407	25 772	812 571	avr.
59 036	55 973	27 656	37 885	213 516	25 771	810 833	mai
60 279	50 984	29 508	38 815	210 041	25 728	797 843	juin
63 663	52 839	23 542	38 743	207 535	23 111	779 140	juil. (p)

Tableau 2.3.1

Agrégats monétaires de la zone euro ^{1) 2)}

	M3							
	M1				M2		Total	Indice décembre 1999 = 100 ³⁾
	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue	Total	Indice décembre 1999 = 100 ³⁾	Dépôts à terme d'une durée < ou égale à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis < ou égal à 3 mois		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000								
août	338,8	1 643,2	1 982,0	100,8	956,6	1 230,6	4 169,2	100,8
sept.	339,8	1 654,6	1 994,4	101,5	961,8	1 220,5	4 176,7	101,0
oct.	337,6	1 657,0	1 994,6	101,5	972,5	1 211,2	4 178,3	101,0
nov.	337,7	1 675,3	2 013,0	102,4	986,4	1 202,1	4 201,5	101,6
déc.	348,4	1 728,8	2 077,2	105,7	991,8	1 221,1	4 290,1	103,7
Elargissement de la zone euro								
2001								
jan.	336,1	1 692,8	2 028,9	103,2	1 042,2	1 275,1	4 346,2	105,1
fév.	335,1	1 692,9	2 028,0	103,2	1 054,7	1 269,7	4 352,4	105,2
mars	336,3	1 703,2	2 039,5	103,8	1 070,7	1 269,8	4 380,0	105,9
avril	336,2	1 735,9	2 072,1	105,4	1 072,1	1 273,4	4 417,6	106,8
mai	332,9	1 759,2	2 092,1	106,4	1 072,9	1 273,2	4 438,2	107,3
juin	333,0	1 798,4	2 131,4	108,4	1 070,4	1 283,0	4 484,8	108,4
juil.	328,0	1 780,3	2 108,3	107,3	1 077,2	1 287,2	4 472,7	108,1
août	319,2	1 747,5	2 066,7	105,2	1 092,8	1 292,9	4 452,4	107,6
sept.	309,6	1 815,1	2 124,7	108,1	1 075,2	1 299,7	4 499,6	108,8
oct.	295,5	1 816,1	2 111,6	107,4	1 078,9	1 311,6	4 502,1	108,9
nov.	279,7	1 864,6	2 144,3	109,1	1 081,0	1 326,4	4 551,7	110,1
déc.	239,7	1 968,3	2 208,0	112,3	1 092,7	1 367,9	4 668,6	112,9
2002								
jan.	246,4	1 922,0	2 168,4	110,3	1 084,8	1 390,4	4 643,6	112,3
fév.	240,2	1 917,3	2 157,5	109,8	1 080,3	1 394,5	4 632,3	112,0
mars	254,3	1 914,6	2 168,9	110,4	1 092,1	1 397,9	4 658,9	112,6
avril	261,6	1 945,8	2 207,4	112,3	1 096,0	1 391,9	4 695,3	113,5
mai	273,8	1 946,2	2 220,0	113,0	1 103,8	1 394,0	4 717,8	114,1
juin	285,4	1 994,4	2 279,8	116,0	1 079,9	1 400,3	4 760,0	115,1

Source: BCE

- 1) Les agrégats monétaires comprennent les exibilités 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 1999, 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)

<i>Pensions</i>	<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	<i>Instruments du marché monétaire et titres de créance d'une durée ≤ ou égale à 2 ans</i>	<i>Total</i>	<i>Indice décembre 1999 = 100⁹</i>	
9	10	11	12	13	
					2000
169,4	320,4	131,7	4 790,7	101,9	août
171,4	310,5	130,5	4 789,1	101,8	sept.
170,6	313,5	133,3	4 795,7	102,0	oct.
173,5	319,8	128,2	4 823,0	102,6	nov.
174,9	300,1	135,7	4 900,8	104,2	déc.
Elargissement de la zone euro					
					2001
213,8	313,2	138,9	5 012,1	106,6	jan.
215,8	322,3	145,4	5 035,9	107,1	fév.
225,9	333,2	139,3	5 078,4	108,0	mars
224,9	341,8	139,9	5 124,2	109,0	avril
237,4	351,3	134,9	5 161,8	109,8	mai
224,5	349,3	145,2	5 203,8	110,7	juin
226,4	358,4	140,8	5 198,3	110,5	juil.
233,9	369,9	142,4	5 198,6	110,6	août
228,2	374,4	147,5	5 249,7	111,6	sept.
236,9	386,4	149,8	5 275,2	112,2	oct.
229,5	395,2	152,1	5 328,5	113,3	nov.
220,4	391,9	145,8	5 426,7	115,4	déc.
					2002
219,7	410,8	141,7	5 415,8	115,2	jan.
224,5	422,0	138,6	5 417,4	115,2	fév.
232,7	426,3	137,0	5 454,9	116,0	mars
231,0	433,1	134,6	5 494,0	116,8	avril
237,8	438,1	143,9	5 537,6	117,8	mai
230,9	434,9	132,5	5 558,3	118,2	juin

Tableau 2.3.2

Éléments du passif des IFM luxembourgeoises inclus dans les agrégats monétaires ¹⁾²⁾

	M3							
	M1				M2		Total	Indice décembre 1999 = 100 ³⁾
	Monnaie fiduciaire ³⁾	Dépôts à vue	Total	Indice décembre 1999 = 100 ⁴⁾	Dépôts à terme d'une durée < ou égale à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis < ou égal à 3 mois		
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000								
nov.	0,4	57,9	58,3	134,1	87,0	4,7	150,0	119,2
déc.	0,4	50,7	51,1	117,5	90,6	4,8	146,5	116,4
	Élargissement de la zone euro							
2001								
jan.	0,4	53,0	53,4	122,8	81,6	6,0	141,0	112,0
fév.	0,4	51,8	52,2	120,0	85,8	4,1	142,1	112,9
mars	0,4	53,6	54,0	124,1	85,2	4,1	143,3	113,8
avril	0,4	56,6	57,0	131,0	88,0	4,4	149,4	118,7
mai	0,4	60,4	60,8	139,8	85,1	4,5	150,4	119,5
juin	0,4	57,7	58,1	133,6	86,1	4,7	148,9	118,3
juil.	0,4	56,4	56,8	130,6	89,0	4,5	150,3	119,4
août	0,4	53,7	54,1	124,4	87,2	4,8	146,1	116,0
sept.	0,4	57,6	58,0	133,3	83,0	4,4	145,4	115,5
oct.	0,4	53,9	54,3	124,8	86,9	4,6	145,8	115,8
nov.	0,4	60,8	61,2	140,7	83,4	6,1	150,7	119,7
déc.	0,4	51,1	51,5	118,4	93,9	4,8	150,2	119,3
2002								
jan.	0,0	59,0	59,0	135,6	88,7	4,7	152,4	121,0
fév.	0,2	59,1	59,3	136,3	91,1	5,0	155,4	123,4
mars	0,2	55,3	55,5	127,6	90,7	4,9	151,1	120,0
avril	0,2	57,0	57,2	131,5	96,4	4,9	158,5	125,9
mai	0,2	53,0	53,2	122,3	100,6	4,9	158,7	126,1
juin	0,3	58,4	58,7	134,9	90,8	3,8	153,3	121,8

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 monétaires de la zone euro sont consolidées en déduisant des postes du côté passif du bilan agrégé des IFM luxembourgeoises les postes correspondants du côté actif dont les débiteurs sont non seulement des IFM luxembourgeoises, mais aussi des IFM résidant dans les autres EMUM.

Ceci explique en particulier l'existence de chiffres négatifs dans ce tableau.

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

3) Le poste monnaie fiduciaire est calculé suivant le Capital share Mechanism (CSM) qui prévoit la répartition du total de la monnaie en circulation de la zone euro aux différentes Banques centrales nationales de la zone euro en fonction de leur part dans le capital de la Banque centrale européenne.

4) L'indice, qui retient comme base 100 l'encours brut de décembre 1999, 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)

<i>Pensions</i>	<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	<i>Instruments du marché monétaire et titres de créances d'une durée < ou égale à 2 ans</i>	<i>Total</i>	<i>Indice décembre 1999 = 100³</i>	
9	10	11	12	13	
0,3	50,4	-15,8	184,9	125,9	2000
0,1	39,8	-12,2	174,2	118,6	nov.
					déc.
Élargissement de la zone euro					
0,2	37,4	-12,3	166,3	113,2	2001
0,3	37,4	-12,3	167,5	114,0	jan.
0,4	38,5	-11,9	170,3	115,9	fév.
0,3	41,1	-14,2	176,6	120,2	mars
0,4	42,5	-14,1	179,2	122,0	avril
0,3	44,5	-16,7	177,0	120,5	mai
0,4	46,2	-21,0	175,9	119,7	juin
0,5	49,0	-16,2	179,4	122,1	juil.
0,5	49,5	-7,6	187,8	127,8	août
0,5	50,6	-2,1	194,8	132,6	sept.
0,2	52,7	1,7	205,3	139,8	oct.
0,1	54,9	-1,2	204,0	138,9	nov.
					déc.
0,3	54,7	-3,1	204,3	139,1	2002
0,2	56,9	-4,7	207,8	141,5	jan.
0,3	57,8	-6,7	202,5	137,8	fév.
0,3	58,2	-6,8	210,2	143,1	mars
0,6	58,7	-6,9	211,1	143,7	avril
1,1	59,9	-9,0	205,3	139,8	mai
					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 ³⁾	
			inférieure ou égale à 1 an	supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	supérieure à 5 ans	inférieure ou égale à 1 an	supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	supérieure à 5 ans	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	66,6	46,3	31,0	6,2	9,1	20,0	0,4	0,6	0,1	0,1	0,1	5,8	0,3
sept.	62,5	42,5	27,2	6,3	9,0	19,7	0,4	0,5	0,1	0,1	0,1	5,6	0,3
déc.	65,9	45,4	29,2	7,0	9,2	20,2	0,4	0,6	0,1	0,2	0,1	6,2	0,3
2002													
mars	64,2	43,8	27,3	7,2	9,3	20,1	0,3	0,6	0,1	0,1	0,1	5,9	0,3
juin	65,4	44,1	24,6	9,0	10,5	21,0	0,4	0,6	0,1	0,1	0,1	6,3	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	4,49	4,53	4,41	4,28	4,16	3,57	0,08
sept.	3,99	4,11	4,04	3,93	3,82	3,03	0,06
oct.	3,97	3,77	3,65	3,51	3,42	2,40	0,08
nov.	3,52	3,47	3,43	3,31	3,24	2,10	0,08
déc.	3,38	3,47	3,39	3,30	3,34	1,92	0,08
2002							
jan.	3,33	3,39	3,39	3,39	3,53	1,82	0,09
fév.	3,28	3,38	3,40	3,44	3,64	1,90	0,10
mars	3,28	3,39	3,44	3,55	3,87	1,99	0,10
avril	3,31	3,38	3,45	3,59	3,91	1,97	0,08
mai	3,31	3,42	3,52	3,68	4,02	1,90	0,08
juin	3,35	3,43	3,51	3,64	3,92	1,88	0,07
juil.	3,30	3,41	3,46	3,53	3,70	1,85	0,07
août ¹	3,29	3,38	3,40	3,43	3,49	1,77	0,07

Source: Bloomberg

1) Période du 1^{er} au 26 août 2002.

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
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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	1,33
août	4,84	5,10	5,15	5,14	5,06	4,96	5,32	5,02	5,22	4,83	4,98	5,21	4,96	1,36
sept.	4,83	5,08	5,14	5,12	5,05	4,95	5,31	5,01	5,20	4,67	4,98	5,19	4,73	1,40
oct.	4,62	4,84	4,89	4,89	4,82	4,73	5,06	4,77	4,96	4,41	4,77	4,93	4,54	1,36
nov.	4,47	4,71	4,75	4,75	4,71	4,61	4,90	4,63	4,82	4,30	4,63	4,78	4,62	1,34
déc.	4,80	4,99	5,02	5,02	5,01	4,89	5,16	4,94	5,09	4,51	4,92	5,03	5,05	1,35
2002														
jan.	4,88	5,05	5,10	5,06	5,05	4,94	5,22	5,02	5,15	4,84	4,98	5,08	4,99	1,42
fév.	4,93	5,11	5,16	5,11	5,10	5,00	5,31	5,20	5,20	4,91	5,05	5,15	4,90	1,52
mars	5,19	5,36	5,40	5,36	5,34	5,26	5,51	5,42	5,43	5,16	5,31	5,40	5,28	1,45
avril	5,17	5,35	5,38	5,34	5,32	5,25	5,50	5,40	5,41	5,19	5,30	5,40	5,20	1,40
mai	5,18	5,36	5,39	5,36	5,38	5,26	5,50	5,41	5,41	5,15	5,31	5,41	5,14	1,39
juin	5,03	5,21	5,24	5,23	5,25	5,11	5,35	5,25	5,26	5,09	5,16	5,27	4,89	1,37
juil.	4,87	5,05	5,08	5,06	5,09	4,96	5,20	4,99	5,11	4,87	5,00	5,13	4,61	1,31
août ¹	4,59	4,76	4,80	4,78	4,81	4,67	4,93	4,83	4,83	4,70	4,72	4,87	4,25	1,28

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

1) Période du 1^{er} au 26 août 2002.

Tableau 2.7

Indices boursiers

(données en fin de période; indices en points)

En fin de période	LUXX ¹⁾	EuroStoxx Comp	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	1 203,63	314,80	1 133,58	10 713,51
sept.	900,73	272,46	1 040,94	9 774,68
oct.	964,01	288,20	1 059,78	10 366,34
nov.	1 080,33	304,31	1 139,45	10 697,44
déc.	1 115,58	314,52	1 148,08	10 542,62
2002				
jan.	1 137,39	307,53	1 130,20	9 997,80
fév.	1 125,02	304,52	1 106,73	10 587,83
mars	1 139,23	319,67	1 147,39	11 024,94
avril	1 120,79	303,89	1 076,92	11 492,54
mai	1 108,04	291,75	1 067,14	11 763,70
juin	1 032,60	266,84	989,82	10 621,84
juil.	881,86	231,34	911,62	9 877,94
août ³⁾	871,85	238,03	947,95	9 907,30

Source: Bloomberg

1) Date de création du LUXX: 04.01.1999.

3) En date du 26 août 2002.

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	0,91	108,36	1,52	0,63	9,48	7,44
sept.	0,91	108,85	1,48	0,62	9,73	7,43
oct.	0,90	110,24	1,47	0,62	9,60	7,45
nov.	0,90	110,68	1,47	0,63	9,55	7,45
déc.	0,89	117,14	1,48	0,61	9,31	7,43
2002						
jan.	0,86	115,75	1,48	0,61	9,16	7,43
fév.	0,87	115,96	1,47	0,61	9,06	7,43
mars	0,87	115,67	1,47	0,61	9,03	7,43
avril	0,90	115,68	1,46	0,62	9,23	7,43
mai	0,93	116,03	1,47	0,64	9,10	7,43
juin	0,99	118,58	1,47	0,65	9,08	7,43
juil.	0,98	117,18	1,45	0,63	9,26	7,43
août ¹	0,97	116,35	1,47	0,64	9,12	7,42

Source: Bloomberg

1) En date du 26 août 2002.

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		
		1999	2000	2001	1999	2000	2001
		1	2	3	4	5	6
1	Intérêts et dividendes perçus	36 942	50 461	51 876	37 539	51 628	52 790
2	Intérêts bonifiés	33 502	46 828	47 469	34 140	47 925	48 332
3	Marge sur intérêt	3 440	3 633	4 407	3 399	3 703	4 458
	Revenus nets:						
4	sur réalisation de titres	196	321	175	191	322	174
5	sur commissions	2 358	3 089	2 813	2 365	3 216	2 830
6	sur opérations de change	296	294	284	295	312	290
7	sur divers	365	479	397	423	475	399
8	Revenus nets (4 + 5 + 6 + 7)	3 215	4 183	3 669	3 274	4 325	3 693
9	Résultat brut (3 + 8)	6 655	7 816	8 076	6 673	8 028	8 151
10	Frais de personnel	1 473	1 655	1 776	1 483	1 716	1 804
11	Frais d'exploitation	1 201	1 439	1 480	1 206	1 483	1 506
12	Frais de personnel et d'exploitation (10 + 11)	2 674	3 094	3 256	2 689	3 199	3 310
13	Impôts divers, taxes et redevances	98	97	95	97	99	95
14	Amortissements sur immobilisé non financier	285	314	399	286	320	402
15	Résultats avant provisions (9-12-13-14)	3 598	4 311	4 326	3 601	4 410	4 344
16	Provisions et amortissements sur disponible, réalisable, et immobilisé financier	1 237	1 661	1 386	1 237	1 682	1 405
17	Extourne de provisions	584	792	677	586	794	686
18	Constitution nette de provisions	653	869	709	651	888	719
19	Résultats après provisions (15-18)	2 945	3 442	3 617	2 950	3 522	3 625
20	Impôts sur revenu et le bénéfice	902	943	829	898	969	833
21	Résultat net (19-20)	2 043	2 499	2 788	2 052	2 553	2 792

Indicateurs significatifs

		en % de la somme moyenne des bilans		
A	Frais généraux (lignes 10 à 14)	0,54	0,56	0,55
B	Résultat avant provisions (ligne 15)	0,63	0,68	0,63
C	Provisions et amortissements (ligne 18)	0,12	0,14	0,10
D	Résultat après provisions (ligne 19)	0,52	0,55	0,53

		en % du résultat brut		
E	Marge sur intérêts	51,7	46,5	54,6
F	Résultats nets sur opérations de change	4,4	3,8	3,5
G	Résultats nets sur commissions	35,4	39,5	34,8
H	Frais généraux (lignes 10 à 14)	45,9	44,8	46,4
I	Constitution nette de provisions	9,8	11,1	8,8
J	Impôts sur le revenu et les bénéfices	13,6	12,1	10,3

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

Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

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

3) Les données se rapportant à l'année 1998 ont été converties en euros sur base du taux de conversion de EUR = 40,3399 LUF.

4) Données provisoires pour 2001.

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	Résultat des établissements de crédit, à l'exclusion des succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois			
		2002/03	2002/06	2002/09	2002/12
		1	2	3	4
1	Intérêts et dividendes perçus	11 464	20 601		
2	Intérêts bonifiés	10 362	18 489		
3	Marge sur intérêt	1 102	2 112		
	Revenus nets:				
4	sur réalisation de titres	44	135		
5	sur commissions	701	1 393		
6	sur opérations de change	76	114		
7	sur divers	192	222		
8	Revenus nets (4 + 5 + 6 + 7)	1 013	1 864		
9	Résultat brut (3 + 8)	2 115	3 976		
10	Frais de personnel	463	893		
11	Frais d'exploitation	357	687		
12	Frais de personnel et d'exploitation (10 + 11)	820	1 580		
13	Impôts divers, taxes et redevances	17	34		
14	Amortissements sur immobilisé non financier	73	143		
15	Résultats avant provisions (9-12-13-14)	1 205	2 219		

	Rubrique des débits et des crédits	Résultat 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	40 080	50 851
2	Intérêts bonifiés	13 829	25 171	36 884	46 527
3	Marge sur intérêt	1 115	2 211	3 196	4 324
	Revenus nets:				
4	sur réalisation de titres	54	157	191	192
5	sur commissions	764	1 436	2 090	2 787
6	sur opérations de change	96	133	208	268
7	sur divers	117	416	355	413
8	Revenus nets (4 + 5 + 6 + 7)	1 031	2 142	2 844	3 660
9	Résultat brut (3 + 8)	2 146	4 353	6 040	7 984
10	Frais de personnel	451	873	1 314	1 753
11	Frais d'exploitation	383	737	1 112	1 463
12	Frais de personnel et d'exploitation (10 + 11)	834	1 610	2 426	3 216
13	Impôts divers, taxes et redevances	25	47	67	93
14	Amortissements sur immobilisé non financier	77	158	241	401
15	Résultats avant provisions (9-12-13-14)	1 210	2 538	3 306	4 274

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)																			
	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
1 Intérêts et dividendes perçus	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	37 373	36 569	50 018	52 790
2 Intérêts bonifiés	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	34 283	33 267	46 451	48 332
3 Marge sur intérêts (1-2)	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	3 090	3 302	3 567	4 458
4 Revenus nets sur réalisation de titres	79	82	74	151	231	114	82	186	47	151	221	429	121	255	325	667	417	194	326	174
5 Revenus nets sur commissions	74	119	146	198	255	263	300	350	389	459	508	984	1 088	1 145	1 356	1 708	1 965	2 353	3 025	2 830
6 Revenus nets sur opérations de change	164	156	42	151	69	84	178	161	181	231	295	290	178	203	253	268	348	293	291	290
7 Résultats courants (3 + 4 + 5 + 6)	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	5 820	6 142	7 209	7 752
8 Revenus divers nets	37	47	47	37	35	69	154	102	642	129	171	213	146	57	37	-62	1 056	435	474	399
9 Résultat brut (7 + 8)	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	6 876	6 577	7 683	8 151
10 Frais de personnel	288	342	372	416	464	516	595	605	702	773	838	947	1 103	1 150	1 205	1 264	1 272	1 459	1 620	1 804
11 Autres frais d'exploitation	151	176	206	245	263	293	377	382	449	513	548	627	684	761	828	917	1 039	1 194	1 418	1 506
12 Impôts divers, taxes et redevances	67	72	52	57	59	59	64	69	72	59	74	97	121	124	129	77	85	98	88	95
13 Amortissements sur immobilisé	27	32	37	45	59	69	87	94	119	131	151	171	174	201	231	258	267	284	308	402
14 Bénéfice avant provisions (9-10-11-12-13)	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	4 213	3 542	4 249	4 344
15 Constitution nette de provisions	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	1 024	621	742	719
16 Bénéfice après provisions (14-15)	389	382	505	621	639	664	950	855	668	830	1 089	1 983	2 201	2 273	2 622	2 685	3 189	2 921	3 507	3 625
17 Impôts sur le revenu et les bénéfices	198	186	243	293	283	278	362	263	196	233	409	635	649	761	907	902	711	884	921	833
18 Bénéfice net (16-17)	191	196	262	328	356	386	588	592	472	597	680	1 348	1 552	1 512	1 715	1 783	2 478	2 037	2 586	2 792

Indicateurs significatifs	(en millions de EUR)																			
	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Marge sur intérêts / Résultats courants en %	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	53,09	53,76	49,48	57,51
Constitution nette de provisions / Résultats courants en %	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	17,59	10,11	10,29	9,28
Frais de personnel / Résultats courants en %	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	21,86	23,75	22,47	23,27

Moyenne	1978-86	1982-89	1987-93	1987-01	1994-01
Marge sur intérêts / Résultats courants en %	82,46			63,05	
Constitution nette de provisions / Résultats courants en %		44,68	35,28	9,39	
Frais de personnel / Résultats courants en %	16,97			22,55	

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 LUF.

3) Données provisoires pour 2001.

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
1998									
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.	6 935	323 545	142 431	173 102	4 831	10 007	36 618	697 469	197
août	8 168	313 687	137 693	161 960	4 644	7 867	37 949	671 968	197
sept.	7 923	323 276	139 818	171 783	4 727	9 851	38 401	695 779	196
oct.	8 112	324 395	137 730	172 549	4 590	9 415	40 779	697 569	196
nov.	7 480	330 571	143 584	170 460	4 594	9 342	38 499	704 529	194
déc.	7 103	344 495	150 719	168 577	4 525	10 396	35 184	721 000	189
2002									
jan.	7 583	352 519	143 684	168 473	4 587	10 279	32 022	719 147	187
fév.	7 185	335 997	142 203	169 240	4 600	10 284	31 481	700 991	185
mars	7 759	339 244	143 633	169 912	4 845	10 278	28 775	704 446	185
avr.	5 572	349 544	144 885	169 112	5 988	10 406	26 574	712 080	184
mai	7 166	351 616	140 423	169 117	6 335	10 142	26 168	710 966	184
juin	15 343	333 716	140 612	165 491	4 406	10 205	24 217	693 990	184
juil. (p)	8 361	328 400	137 845	163 550	4 358	10 229	23 328	676 072	183

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	
270 659	195 981	38 517	12 765	6 592	7 059	20 512	1 639	553 725	1998
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
322 672	223 613	69 491	19 045	10 248	9 551	40 148	2 700	697 469	juin
310 006	210 284	69 974	18 824	9 718	8 849	41 540	2 772	671 968	juil.
322 620	219 358	69 321	18 811	10 057	9 626	43 008	2 978	695 779	août
316 055	221 532	73 298	18 924	10 131	9 638	44 802	3 189	697 569	sept.
319 868	225 626	74 844	18 835	10 179	9 581	42 089	3 507	704 529	oct.
334 904	231 734	73 045	19 595	10 337	9 838	37 931	3 618	721 000	nov.
									déc.
331 086	235 251	74 880	19 803	10 258	9 951	34 189	3 731	719 147	2002
321 040	227 781	73 562	19 815	10 240	9 956	34 677	3 918	700 991	jan.
327 490	226 080	74 973	20 286	10 026	10 017	32 262	3 312	704 446	fév.
330 207	231 234	76 791	21 336	10 055	10 019	30 296	2 142	712 080	mars
329 056	231 273	77 055	21 197	9 911	9 909	30 317	2 248	710 966	avr.
323 501	220 913	76 960	21 194	9 867	9 895	29 276	2 383	693 990	mai
315 686	219 469	69 836	21 288	9 771	10 020	27 318	2 683	676 072	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	aux			Portefeuille de titres autres que les actions	émis par des établissements de crédit	émis par des administrations publiques	émis par d'autres entités
			établissements de crédit	administrations publiques	autres secteurs				
	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.	295	477 515	341 838	6 794	128 883	166 938	84 397	47 550	34 991
août	285	457 152	325 339	7 862	123 950	164 166	82 997	46 197	34 972
sept.	282	478 711	344 750	7 418	126 543	165 313	82 509	48 521	34 283
oct.	322	479 366	347 951	6 755	124 661	164 999	81 375	48 907	34 717
nov.	296	490 408	351 966	7 904	130 538	163 186	80 336	48 236	34 614
déc.	254	510 236	366 488	7 443	136 305	162 092	79 093	48 390	34 609
2002									
jan.	433	510 892	373 350	6 917	130 625	162 100	80 035	47 213	34 852
fév.	306	492 975	357 115	7 304	128 557	162 087	78 493	48 398	35 196
mars	279	498 005	360 912	6 754	130 339	162 714	78 302	47 737	36 675
avr.	276	508 574	371 087	7 020	130 466	160 567	77 265	47 213	36 089
mai	272	507 381	373 366	6 845	127 170	161 544	77 406	47 866	36 272
juin	265	499 768	363 163	6 734	129 871	155 201	75 128	44 381	35 692
juil. (p)	236	482 105	350 417	6 734	124 954	156 220	75 484	45 285	35 451

2. Passif

En fin de période	Dettes	envers les				Dépôts à vue	Dépôts remboursables avec préavis	Dépôts à terme	Pensions	Titres de créance émis
		établissements de crédit	administrations publiques	autres secteurs						
	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.	550 670	334 576	7 850	208 244	69 846	7 356	129 001	2 041	51 816	
août	526 828	314 895	7 067	204 865	67 576	7 359	128 281	1 650	51 205	
sept.	548 897	333 262	7 313	208 322	74 358	6 884	124 666	2 414	50 548	
oct.	545 208	329 183	7 778	208 248	69 742	7 060	129 196	2 250	52 956	
nov.	553 287	331 072	7 554	214 661	75 514	8 672	127 977	2 498	53 453	
déc.	573 841	346 422	15 028	212 391	67 134	6 916	135 607	2 734	52 306	
2002										
jan.	573 138	340 022	12 446	220 671	76 539	7 626	134 550	1 957	53 312	
fév.	556 045	329 908	11 273	214 864	71 814	7 527	133 774	1 749	53 778	
mars	560 529	336 944	11 366	212 219	69 403	7 136	132 729	2 951	55 097	
avr.	569 210	337 544	11 028	220 638	71 469	7 362	139 697	2 110	55 255	
mai	567 298	336 920	11 365	219 013	66 916	7 351	142 403	2 343	55 972	
juin	552 863	328 702	10 681	213 480	72 584	6 223	131 920	2 753	50 983	
juil. (p)	540 890	323 631	10 901	206 357	68 493	5 926	130 528	1 410	53 342	

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)

Instruments du marché monétaire	Portefeuille d'actions	émis par des établissements de crédit		Portefeuille de participations et de parts dans des entreprises liées			Actifs immobilisés	Autres actifs	Total de l'actif	En fin de période
		12	13	14	15	16				
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.
1 163	5 083	1 289	3 794	7 890	5 216	2 674	3 339	29 991	674 442	fév.
1 248	5 856	1 226	4 630	7 892	5 184	2 708	3 351	32 274	667 635	mars
1 263	5 673	1 380	4 293	8 040	5 201	2 838	3 375	32 430	676 245	avril
1 374	4 720	1 241	3 479	8 547	5 348	3 199	3 390	30 540	701 260	mai
1 151	4 324	962	3 362	9 577	6 395	3 182	3 401	34 269	697 469	juin
1 062	4 245	1 006	3 239	9 688	6 485	3 203	3 428	31 941	671 968	juil.
1 197	4 168	965	3 203	9 449	5 310	4 139	3 455	33 203	695 779	août
930	4 015	826	3 188	8 987	4 873	4 114	3 500	35 450	697 569	sept.
977	4 013	823	3 190	8 924	5 681	3 243	3 510	33 217	704 530	oct.
772	3 958	825	3 133	9 964	6 056	3 908	3 514	30 209	721 000	nov. déc.
1 021	4 049	825	3 224	9 876	6 050	3 827	3 516	27 260	719 147	2002
1 572	4 068	834	3 234	9 865	6 053	3 812	3 511	26 607	700 991	jan.
1 663	4 312	848	3 464	9 871	6 068	3 803	3 488	24 114	704 446	fév.
1 797	5 373	837	4 536	9 803	6 094	3 709	3 493	22 198	712 080	mars
1 723	5 745	832	4 913	9 718	5 916	3 802	3 517	21 067	710 966	avr.
1 694	3 978	857	3 122	9 964	6 033	3 931	3 590	19 529	693 990	mai
1 600	3 845	836	3 009	9 803	5 951	3 852	3 543	18 721	676 072	juin juil. (p)

Instruments du marché monétaire	Capital	Éléments assimilables au capital	Réserves	Provisions et corrections de valeur	Résultats	Autres passifs	Total du passif	En fin de période
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.
24 087	7 318	5 115	9 731	10 176	2 579	29 168	674 442	fév.
23 845	7 240	5 147	10 116	10 205	1 808	32 792	667 635	mars
25 584	7 356	5 183	10 259	10 228	1 893	32 671	676 245	avril
24 989	7 254	5 719	10 307	10 209	2 305	29 955	701 260	mai
24 935	7 264	5 692	10 297	10 135	2 472	34 189	697 469	juin
25 249	7 296	5 650	10 243	10 046	2 692	32 758	671 968	juil.
25 747	7 211	5 638	10 235	10 212	2 767	34 524	695 779	août
26 901	7 220	5 635	10 250	10 154	2 977	36 268	697 569	sept.
27 885	7 196	5 648	10 147	10 085	3 268	33 560	704 530	oct.
27 598	7 258	5 693	10 944	10 304	3 366	29 689	721 000	nov. déc.
28 427	7 230	5 779	11 181	10 497	3 511	26 072	719 147	2002
26 521	7 235	5 760	11 185	10 499	3 697	26 272	700 991	jan.
26 574	7 234	5 751	11 635	10 448	3 094	24 085	704 446	fév.
27 673	7 079	5 521	12 371	10 405	1 971	22 595	712 080	mars
27 656	7 243	5 687	12 479	10 395	2 081	22 155	710 966	avr.
29 507	7 352	5 773	12 779	10 608	2 304	21 822	693 990	mai
23 519	7 357	5 766	12 510	10 608	2 524	19 556	676 072	juin 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	221	27	70	18	20	17	14	8	9	38	0
1997	215	27	67	17	21	16	11	8	9	39	0
1998	209	27	64	18	22	15	11	7	9	36	0
1999	210	27	65	18	23	13	11	7	9	37	0
2000	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
août	197	26	60	15	21	15	9	9	5	37	0
sept.	196	26	60	15	21	14	9	9	5	37	0
oct.	196	25	60	15	21	14	10	9	5	37	0
nov.	194	24	59	15	21	14	10	9	5	37	0
déc.	189	24	58	15	21	13	10	9	5	34	0
2002											
jan.	187	24	57	15	20	13	10	9	5	34	0
fév.	185	24	55	15	20	13	10	9	5	34	0
mars	185	24	56	15	20	12	10	9	5	34	0
avril	185	24	56	15	20	12	10	9	5	34	0
mai	184	24	55	15	20	12	10	9	5	34	0
juin	184	24	55	16	19	12	10	9	5	34	0
juil.	183	23	55	16	19	12	10	9	5	34	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), Rép. pop. de Chine (3), Portugal (3), Russie (1), Pays-Bas (5), Royaume-Uni (5), Bermude (1), Liechtenstein (1), Corée du Sud (1), Turquie (1), 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													
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	
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	4 085	1 005	5 090	10 639	11 708	22 347	43	97	140	14 767	12 810	27 577	9,9
dont banques	3 579	882	4 461	9 131	9 969	19 100	33	80	113	12 743	10 931	23 674	
sept. 2001	4 123	1 050	5 173	10 763	11 850	22 613	37	72	109	14 923	12 972	27 895	9,9
dont banques	3 586	913	4 499	9 198	10 040	19 238	32	49	81	12 816	11 002	23 818	
déc. 2001	4 158	1 052	5 210	10 863	11 893	22 756	42	85	127	15 063	13 030	28 093	10,1
dont banques	3 592	918	4 510	9 232	10 057	19 289	33	62	95	12 857	11 037	23 894	
mars 2002	4 194	1 102	5 296	10 761	11 815	22 576	36	72	108	14 991	12 989	27 980	9,9
dont banques	3 612	958	4 570	9 098	9 902	19 000	32	49	81	12 742	10 909	23 651	
juin 2002	4 254	1 116	5 370	10 715	11 820	22 535	54	75	129	15 023	13 011	28 034	9,8
dont banques	3 650	967	4 617	9 055	9 897	18 952	49	49	98	12 754	10 913	23 667	
Luxembourgeois													
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	37,0
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	
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	1 115	244	1 359	3 394	3 550	6 944	15	42	57	4 524	3 836	8 360	30,3
dont banques	997	226	1 223	3 197	3 335	6 532	13	42	55	4 207	3 603	7 810	
sept. 2001	1 119	252	1 371	3 357	3 539	6 896	14	11	25	4 490	3 802	8 292	29,7
dont banques	999	231	1 230	3 163	3 328	6 491	12	11	23	4 174	3 570	7 744	
déc. 2001	1 123	245	1 368	3 397	3 564	6 961	18	14	32	4 538	3 823	8 361	29,8
dont banques	994	223	1 217	3 163	3 314	6 477	12	12	24	4 169	3 549	7 718	
mars 2002	1 132	252	1 384	3 321	3 508	6 829	14	15	29	4 467	3 775	8 242	29,5
dont banques	1 006	228	1 234	3 098	3 237	6 335	12	11	23	4 116	3 476	7 592	
juin 2002	1 131	248	1 379	3 301	3 485	6 786	14	16	30	4 446	3 749	8 195	29,2
dont banques	1 004	223	1 227	3 080	3 211	6 291	12	12	24	4 096	3 446	7 542	
Etrangers													
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	63,0
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	
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	2 970	761	3 731	7 245	8 158	15 403	28	55	83	10 243	8 974	19 217	69,7
dont banques	2 582	656	3 238	5 934	6 634	12 568	20	38	58	8 536	7 328	15 864	
sept. 2001	3 004	798	3 802	7 406	8 311	15 717	23	61	84	10 433	9 170	19 603	70,3
dont banques	2 587	682	3 269	6 035	6 712	12 747	20	38	58	8 642	7 432	16 074	
déc. 2001	3 035	807	3 842	7 466	8 329	15 795	24	71	95	10 525	9 207	19 732	70,2
dont banques	2 598	695	3 293	6 069	6 743	12 812	21	50	71	8 688	7 488	16 176	
mars 2002	3 062	850	3 912	7 440	8 307	15 747	22	57	79	10 524	9 214	19 738	70,5
dont banques	2 606	730	3 336	6 000	6 665	12 665	20	38	58	8 626	7 433	16 059	
juin 2002	3 123	868	3 991	7 414	8 335	15 749	40	59	99	10 577	9 262	19 839	70,8
dont banques	2 646	744	3 390	5 975	6 686	12 661	37	37	74	8 658	7 467	16 125	

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

2) Pour le sous-tableau «Totals», 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 rendements 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	2,00	0,50	0,50	5,00	5,52
2000	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	5,76	5,41
avril	3,35	0,50	0,50	5,76	5,47
mai	3,35	0,50	0,50	5,76	5,62
juin	3,35	0,50	0,50	5,35	5,55
juil.	3,35	0,50	0,50	5,35	5,58
août	3,35	0,50	0,50	5,35	5,35
sept.	3,35	0,50	0,50	5,24	5,23
oct.	2,35	0,50	0,50	5,24	5,06
nov.	2,35	0,50	0,50	5,24	4,93
déc.	1,85	0,50	0,50	4,76	5,21
2002					
jan.	1,85	0,50	0,50	4,76	5,31
fév.	1,85	0,50	0,50	4,76	5,42
mars	1,85	0,50	0,50	4,76	5,61
avril	1,85	0,50	0,50	4,23	5,56
mai	1,85	0,50	0,50	4,23	5,61
juin	1,85	0,50	0,50	4,51	5,47
juil.	1,85	0,50	0,50	4,51	5,36

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 1^{er} janvier 1999.

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

Tableau 3.8

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

(en millions de EUR)

Période	Total des crédits immobiliers	Crédits aux résidents						Crédits aux non-résidents
		Total des crédits aux résidents	Secteur résidentiel			Secteur non résidentiel	Secteur communal	
			Total du secteur résidentiel	Crédits aux non-promoteurs	Crédits aux promoteurs			
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1991	1 358	1 352	1 099	909	190	200	52	6
1992	1 459	1 417	1 083	947	136	176	158	42
1993	1 394	1 390	991	887	104	168	231	4
1994	1 362	1 353	1 040	939	101	205	108	9
1995	1 450	1 432	1 098	992	106	252	83	18
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	2 314	2 166	1 676	1 561	115	366	124	148
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	2 734	2 648	1 906	1 790	116	512	230	86
mars	674	612	455	424	31	124	33	62
juin	781	771	500	466	34	151	120	10
sept.	618	610	430	423	7	131	49	8
déc.	661	655	521	477	44	106	28	6
2002								
mars	767	761	538	467	71	82	141	6
juin	765	752	619	563	56	113	20	13

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 passifs des non-résidents quelle que 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
2001											
mars	4 285,4	659,9	646,2	48,1	421,4	94,5	83,7	141,2	110,5	128,9	6 619,9
juin	4 095,5	679,1	624,6	47,9	417,8	92,2	83,7	135,2	110,3	127,0	6 413,3
sept.	4 438,6	646,2	609,8	55,7	434,7	92,4	82,8	143,0	111,2	139,4	6 753,8
déc.	4 147,9	682,4	662,5	52,6	592,8	89,9	82,8	141,9	110,6	111,2	6 674,5
2002											
mars	4 181,1	705,0	587,7	53,3	617,3	90,5	87,5	142,5	109,9	135,9	6 710,8
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
2001											
mars	3 466,1	898,6	272,0	67,2	675,0	242,6	95,9	104,6	81,4	994,8	6 898,2
juin	3 281,4	883,6	267,6	63,0	667,4	244,3	102,0	106,5	82,2	1 013,7	6 711,7
sept.	3 537,3	859,2	233,1	73,4	668,4	246,5	97,8	110,8	86,6	1 120,7	7 034,0
déc.	3 326,1	906,1	214,8	64,1	952,0	233,6	94,5	117,7	81,8	925,5	6 916,2
2002											
mars	3 332,1	952,2	209,0	63,1	948,2	223,9	93,6	117,9	74,3	929,8	6 944,1
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
2001											
mars	397,4	30,0	4,7	4,8	21,1	2,5	2,7	9,0	4,2	20,9	497,3
juin	387,1	34,8	4,9	4,5	19,6	2,1	2,4	7,8	4,1	20,9	488,2
sept.	416,8	35,6	5,7	4,7	19,3	2,2	2,3	9,1	4,2	19,1	519,0
déc.	407,8	39,2	5,8	4,5	24,8	2,1	2,5	9,5	3,6	19,3	519,2
2002											
mars	397,7	32,0	5,3	4,4	26,8	1,9	2,4	7,2	3,7	17,4	498,8
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
2001											
mars	280,6	11,1	1,6	8,9	23,3	4,8	2,5	3,3	3,7	42,0	381,8
juin	285,8	11,8	1,2	8,1	21,7	4,7	1,7	3,4	3,2	41,2	382,7
sept.	299,8	10,6	0,8	8,6	23,4	4,8	2,1	4,2	3,5	31,2	389,0
déc.	311,9	8,3	0,9	8,5	28,2	4,6	1,7	3,5	3,3	30,6	401,5
2002											
mars	290,6	12,8	0,9	8,6	27,1	4,8	2,0	3,9	3,1	28,1	381,9

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 quelle que 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
2001											
mars	64,7	10,0	9,8	0,7	6,4	1,4	1,3	2,1	1,7	1,9	100,0
juin	63,9	10,6	9,7	0,7	6,5	1,4	1,3	2,1	1,7	2,0	100,0
sept.	65,7	9,6	9,0	0,8	6,4	1,4	1,2	2,1	1,6	2,1	100,0
déc.	62,1	10,2	9,9	0,8	8,9	1,3	1,2	2,1	1,7	1,7	100,0
2002											
mars	62,3	10,5	8,8	0,8	9,2	1,3	1,3	2,1	1,6	2,0	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
2001											
mars	50,2	13,0	3,9	1,0	9,8	3,5	1,4	1,5	1,2	14,4	100,0
juin	48,9	13,2	4,0	0,9	9,9	3,6	1,5	1,6	1,2	15,1	100,0
sept.	50,3	12,2	3,3	1,0	9,5	3,5	1,4	1,6	1,2	15,9	100,0
déc.	48,1	13,1	3,1	0,9	13,8	3,4	1,4	1,7	1,2	13,4	100,0
2002											
mars	48,0	13,7	3,0	0,9	13,7	3,2	1,3	1,7	1,1	13,4	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
2001											
mars	79,9	6,0	1,0	1,0	4,2	0,5	0,6	1,8	0,8	4,2	100,0
juin	79,3	7,1	1,0	0,9	4,0	0,4	0,5	1,6	0,8	4,3	100,0
sept.	80,3	6,9	1,1	0,9	3,7	0,4	0,4	1,8	0,8	3,7	100,0
déc.	78,5	7,6	1,1	0,9	4,8	0,4	0,5	1,8	0,7	3,7	100,0
2002											
mars	79,7	6,4	1,1	0,9	5,4	0,4	0,5	1,4	0,7	3,5	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
2001											
mars	73,5	2,9	0,4	2,3	6,1	1,3	0,6	0,9	1,0	11,0	100,0
juin	74,7	3,1	0,3	2,1	5,7	1,2	0,4	0,9	0,8	10,8	100,0
sept.	77,1	2,7	0,2	2,2	6,0	1,2	0,5	1,1	0,9	8,0	100,0
déc.	77,7	2,1	0,2	2,1	7,0	1,1	0,4	0,9	0,8	7,6	100,0
2002											
mars	76,1	3,4	0,2	2,3	7,1	1,3	0,5	1,0	0,8	7,4	100,0

Tableau 4.2

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

(en milliards de USD)

En fin de période	Unités monétaires								
	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									
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	2 153,3		419,1	2 792,0	225,9		417,5	307,8	6 315,5
2001									
mars	2 290,7		463,8	3 004,6	225,9		349,3	285,6	6 619,9
juin	2 275,4		412,5	2 893,9	208,5		342,6	280,3	6 413,3
sept.	2 109,5		450,9	3 172,3	237,3		331,7	452,1	6 753,8
déc.	2 376,5		456,7	3 030,9	222,4		312,4	275,6	6 674,5
2002									
mars	2 381,3		462,7	3 059,3	223,6		272,8	311,0	6 710,8
Passifs									
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	2 591,2		590,9	2 292,3	244,6		433,8	357,3	6 510,1
2001									
mars	2 821,8		622,2	2 507,2	244,9		378,0	324,2	6 898,2
juin	2 786,0		583,0	2 406,2	233,1		371,1	332,4	6 711,7
sept.	2 803,6		618,6	2 631,3	267,0		327,3	386,2	7 034,0
déc.	2 845,3		635,0	2 519,4	259,6		305,1	351,9	6 916,2
2002									
mars	2 815,0		628,6	2 551,4	254,5		286,2	408,5	6 944,1
dont: établissements de crédit au Luxembourg									
Actifs									
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	128,1		17,7	305,9	29,5		14,1	14,5	509,7
2001									
mars	130,7		18,9	289,6	28,9		15,0	14,2	497,3
juin	133,8		17,2	280,9	27,3		15,1	14,0	488,2
sept.	136,0		18,2	303,8	32,9		14,9	13,2	519,0
déc.	136,2		17,2	306,0	31,9		13,3	14,6	519,2
2002									
mars	129,8		18,0	289,2	32,1		14,9	14,8	498,8
Passifs									
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	118,9		19,9	212,3	17,7		9,3	11,7	389,6
2001									
mars	124,3		19,5	198,4	17,7		9,8	12,1	381,8
juin	129,9		18,0	195,8	17,5		10,0	11,5	382,7
sept.	123,8		18,1	208,4	20,9		7,1	10,8	389,0
déc.	119,1		18,3	224,9	22,0		5,4	11,8	401,5
2002									
mars	120,7		18,2	203,4	21,5		5,8	12,3	381,9

Source: BRI et BCL

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

2) Jusqu'en septembre 1998, cette statistique recense les actifs et les passifs des non-résidents libellés dans des devises étrangères. A partir du troisième trimestre de l'année 1994, les actifs et les passifs des résidents sont également inclus dans la statistique.

Depuis mars 1999, cette statistique recense les actifs et passifs des non-résidents quelle que soit l'unité monétaire dans laquelle les opérations sont libellées.

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

4) La zone recensée comprend les pays suivants: Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse, depuis 1977 Autriche, Danemark et Irlande, depuis fin 1983 Espagne, Finlande et Norvège, depuis juin 2000 Portugal.

En fin de période	Unités monétaires								
	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									
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	34,1		6,6	44,2	3,6		6,6	4,9	100,0
2001									
mars	34,6		7,0	45,4	3,4		5,3	4,3	100,0
juin	35,5		6,4	45,1	3,3		5,3	4,4	100,0
sept.	31,2		6,7	47,0	3,5		4,9	6,7	100,0
déc.	35,6		6,8	45,4	3,3		4,7	4,1	100,0
2002									
mars	35,5		6,9	45,6	3,3		4,1	4,6	100,0
Passifs									
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	39,8		9,1	35,2	3,8		6,7	5,5	100,0
2001									
mars	40,9		9,0	36,3	3,5		5,5	4,7	100,0
juin	41,5		8,7	35,9	3,5		5,5	5,0	100,0
sept.	39,9		8,8	37,4	3,8		4,7	5,5	100,0
déc.	41,1		9,2	36,4	3,8		4,4	5,1	100,0
2002									
mars	40,5		9,1	36,7	3,7		4,1	5,9	100,0
dont: établissements de crédit au Luxembourg									
Actifs									
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	25,1		3,5	60,0	5,8		2,8	2,8	100,0
2001									
mars	26,3		3,8	58,2	5,8		3,0	2,8	100,0
juin	27,4		3,5	57,5	5,6		3,1	2,9	100,0
sept.	26,2		3,5	58,5	6,3		2,9	2,5	100,0
déc.	26,2		3,3	58,9	6,1		2,6	2,8	100,0
2002									
mars	26,0		3,6	58,0	6,4		3,0	3,0	100,0
Passifs									
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	30,5		5,1	54,5	4,5		2,4	3,0	100,0
2001									
mars	32,5		5,1	52,0	4,6		2,6	3,2	100,0
juin	33,9		4,7	51,2	4,6		2,6	3,0	100,0
sept.	31,8		4,6	53,6	5,4		1,8	2,8	100,0
déc.	29,7		4,5	56,0	5,5		1,4	2,9	100,0
2002									
mars	31,6		4,8	53,3	5,6		1,5	3,2	100,0

Tableau 4.3

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

En fin de période	Banques de la zone recensée ³⁾			dont établissements de crédit au Luxembourg			Part du Luxembourg	
	Total	dont à l'égard du secteur non bancaire		Total	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 USD	en milliards de USD	colonne 3 en % de la colonne 2	en milliards de USD	en milliards de USD	colonne 6 en % de la colonne 5		
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Actifs								
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
2001								
mars	6 619,9	2 340,2	35,4	497,3	191,5	38,5	7,5	8,2
juin	6 413,3	2 315,7	36,1	488,2	183,5	37,6	7,6	7,9
sept.	6 753,8	2 444,6	36,2	519,0	198,4	38,2	7,7	8,1
déc.	6 674,5	2 433,8	36,5	519,2	199,8	38,5	7,8	8,2
2002								
mars	6 944,1	2 552,3	36,8	498,8	191,4	38,4	7,2	7,5
Passifs								
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	6 510,1	1 590,8	24,4	389,6	154,4	39,6	6,0	9,7
2001								
mars	6 898,2	1 666,4	24,2	381,8	135,0	35,4	5,5	8,1
juin	6 711,7	1 629,0	24,3	382,7	126,2	33,0	5,7	7,7
sept.	7 034,0	1 719,7	24,4	389,0	137,7	35,4	5,5	8,0
déc.	6 916,2	1 747,1	25,3	401,5	146,5	36,5	5,8	8,4
2002								
mars	6 710,8	1 822,7	27,2	381,9	139,0	36,4	5,7	7,6

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 passifs des non-résidents quelle que 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

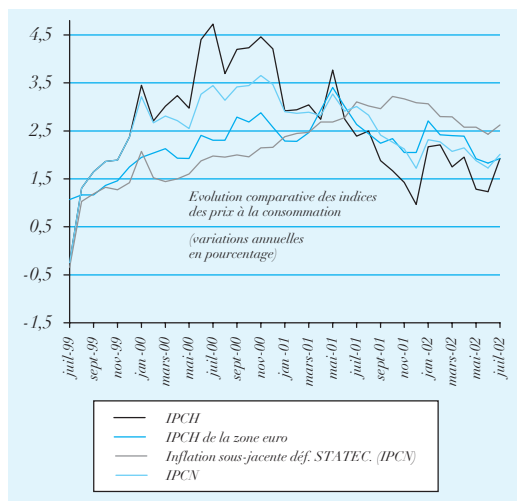
(variations annuelles en pourcentage, sauf mention contraire)

	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			Biens industriels	Non énergétiques			Energétiques
							Non traités	Traités	Non traités		Traités			
Ponderations en % (2001)	1000,0	1000,0	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	4,41	2,50	2,18	2,63	5,22	1,48	20,32	2,47	
2001	2,5	109,88	2,66	2,84	2,41	1,88	4,36	6,62	3,60	0,56	1,74	-2,56	3,58	
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	2,04	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	1,85	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	4,86	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	2,38	
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	2,28	
avril	1,9	106,60	2,71	1,50	3,23	3,62	1,61	0,66	2,09	4,55	1,18	20,30	2,37	
mai	1,9	106,63	2,55	1,60	2,97	3,32	1,99	0,94	2,37	3,75	1,38	15,90	2,27	
juin	2,4	108,06	3,27	1,87	4,41	5,27	2,84	1,70	3,32	6,42	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	1,42	26,83	2,55	
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	1,47	20,04	2,54	
oct.	2,7	108,86	3,45	1,96	4,23	5,02	3,41	3,99	3,12	5,84	1,47	20,17	2,35	
nov.	2,9	109,19	3,65	2,15	4,46	5,41	3,41	4,17	3,02	6,23	1,67	21,20	2,62	
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	2,43	
2001														
jan.	2,3	107,31	2,90	2,38	2,92	2,82	3,20	5,10	2,44	2,56	1,51	5,55	2,98	
fév.	2,3	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	2,5	109,09	2,89	2,47	3,04	2,85	3,28	4,89	2,62	2,68	1,56	5,70	3,26	
avril	2,9	109,52	2,82	2,68	2,74	2,45	4,20	6,20	3,54	1,51	1,65	1,01	3,43	
mai	3,4	110,65	3,27	2,69	3,77	3,97	4,27	6,74	3,43	3,71	1,65	9,49	3,42	
juin	3,0	111,03	2,91	2,77	2,75	2,41	4,06	7,15	2,94	1,58	1,55	1,19	3,51	
juil.	2,6	109,60	3,01	3,10	2,39	1,88	4,14	7,60	3,03	0,47	2,30	-3,79	3,68	
août	2,4	110,41	2,83	3,02	2,50	1,96	4,32	7,73	3,22	0,66	1,84	-2,15	3,58	
sept.	2,2	110,55	2,41	2,96	1,88	1,11	4,40	7,61	3,40	-0,65	1,84	-7,01	3,67	
oct.	2,3	110,68	2,27	3,22	1,67	0,64	5,40	7,49	4,77	-1,84	1,84	-11,03	4,12	
nov.	2,1	110,75	2,12	3,16	1,43	0,27	5,86	7,36	5,32	-2,47	1,83	-13,33	4,02	
déc.	2,0	110,41	1,72	3,09	0,97	-0,46	5,75	6,70	5,60	-3,56	1,64	-16,44	4,02	
2002														
jan.	2,7	109,64	2,32	3,06	2,17	1,61	5,83	7,19	5,50	-0,87	1,88	-8,48	3,62	
fév.	2,4	110,93	2,27	2,80	2,21	1,67	5,64	7,38	5,20	-0,47	1,44	-5,57	3,43	
mars	2,4	111,00	2,07	2,79	1,75	0,92	5,44	7,35	4,92	-1,49	1,25	-8,96	3,69	
avril	2,4	111,66	2,15	2,58	1,95	1,29	4,21	5,84	3,78	-0,19	1,24	-3,93	3,41	
mai	1,9	112,07	1,88	2,58	1,28	0,36	4,19	5,61	3,76	-1,47	1,34	-8,51	3,31	
juin	1,8	112,40	1,73	2,43	1,23	0,36	4,52	4,51	4,55	-1,92	1,24	-9,23	3,30	
juil.	1,9	111,71	2,01	2,62	1,93	1,29	4,95	4,57	5,00	-0,85	1,27	-6,15	3,37	

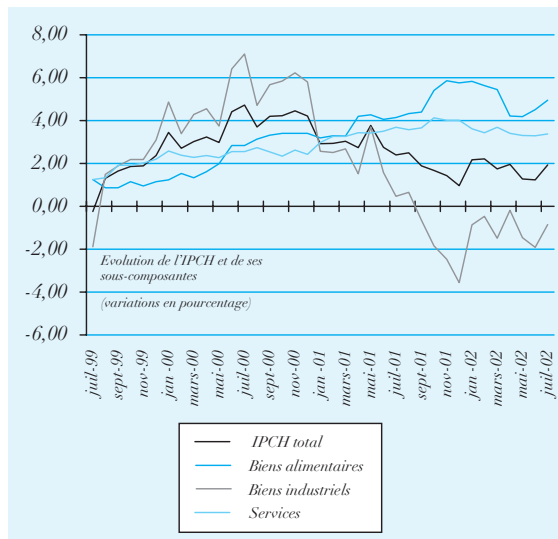
Source: Base de données New Cronos d'EUROSTAT, sauf mention contraire (*)

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.



Source: Eurostat et STATEC



Source: Eurostat et STATEC

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	Taux de variation annuel	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
2001	100,07	1,13	2,57	0,74	0,84	1,84	0,42	3,58	-10,93	-9,03	-13,82
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	-4,06	0,94
fév.	100,56	4,49	5,62	4,21	4,15	2,95	4,65	4,90	-0,19	-4,33	-1,30
mars	100,67	3,94	3,65	3,79	4,90	1,41	4,03	5,26	-5,85	-6,22	-10,82
avril	100,86	2,57	3,24	2,37	2,50	1,95	1,99	5,41	4,64	-6,87	13,75
mai	100,42	1,42	2,22	1,34	0,67	0,60	0,89	4,13	-1,63	-7,36	3,83
juin	99,98	0,09	2,11	-0,35	-0,88	0,34	-0,87	3,88	-7,03	-7,76	-6,60
juil.	100,65	0,59	1,92	0,35	-0,19	1,16	-0,30	3,90	-9,39	-9,29	-13,92
août	99,96	-0,41	2,06	-1,13	-0,81	1,48	-1,47	2,74	-10,62	-10,44	-14,45
sept.	99,51	-0,61	1,43	-0,97	-1,44	1,59	-1,63	2,17	-16,84	-12,94	-22,12
oct.	99,57	-0,34	1,86	-1,17	0,09	2,67	-1,48	2,36	-25,71	-13,03	-33,79
nov.	99,25	-1,05	0,93	-1,80	-0,63	2,79	-2,43	2,11	-31,94	-12,47	-41,76
déc.	98,75	-1,99	1,18	-2,78	-3,03	1,68	-3,50	1,81	-21,49	-14,37	-25,98
2002											
jan.	98,58	-2,09	-0,91	-2,63	-1,51	1,67	-3,52	1,38	-19,78	-13,66	-23,99
fév.	98,04	-2,51	-1,27	-2,92	-2,53	1,76	-4,04	0,93	-20,27	-11,02	-25,98
mars	97,59	-3,06	-0,43	-3,39	-5,16	1,67	-4,73	0,67	.	-6,01	-2,91
avril	98,31	-2,53	-3,27	-2,67	0,79	1,67	-3,75	0,23	.	-4,71	.
mai	98,28	-2,13	0,96	-2,99	-2,85	1,16	-3,39	0,82	.	-4,74	.
juin	98,64	-1,34	0,92	-2,27	-0,73	1,59	-2,51	1,45	.	.	.

Source: STATEC, sauf mention contraire

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

2) Source: Bloomberg (Dated European Quote).

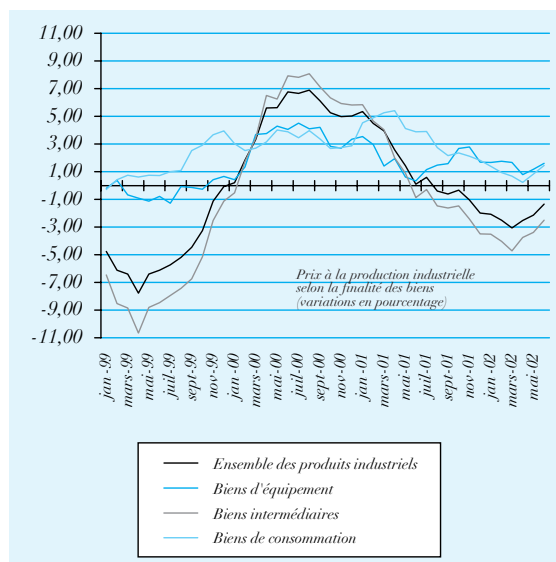
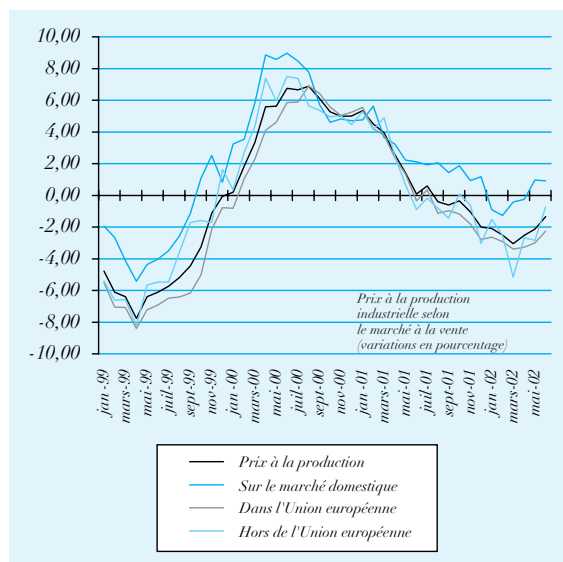


Tableau 5.2.2

Indicateurs de coûts et termes de l'échange

(variations annuelles en pourcentage, sauf mention contraire)

	Coûts salariaux					Prix liés au commerce extérieur	Valeurs unitaires		
	de l'emploi salarié total (par mois et par personne)	dans l'industrie		dans l'industrie manufacturière			Termes de l'échange	Exportation	Importation
		Salaires et traitements	Salaires	Gain horaire moyen des ouvriers	Revenu moyen par salarié				
1999	3,0	2,20	1,86	1,01	0,67	-4,23	6,53	0,94	
2000	4,6	5,22	4,18	4,83	3,71	-2,69	13,20	4,45	
2001	5,5	4,45	3,90	5,36	3,85	0,16	13,90	0,53	
1999									
jan.	2,9	1,28	0,11	-0,19	-0,71	-0,60	-3,83	-3,25	
fév.	0,8	-4,52	-0,11	1,67	-6,56	-2,50	-5,61	-3,20	
mars	1,9	2,23	2,00	-1,65	0,21	-2,91	-4,29	-1,43	
avril	1,6	8,40	3,39	2,26	6,45	-4,22	-5,12	-0,95	
mai	3,2	2,69	1,84	3,89	0,99	-4,97	-5,32	-0,37	
juin	2,5	0,00	-1,11	-5,82	-0,91	-4,08	-4,14	-0,05	
juil.	0,4	0,39	-0,70	1,08	-0,19	-5,28	-3,83	1,51	
août	4,2	4,14	4,25	0,45	2,61	-4,62	-2,89	1,81	
sept.	3,7	3,91	4,35	3,04	2,29	-6,54	-2,43	4,41	
oct.	3,3	1,66	0,71	3,03	0,09	-5,21	-0,76	4,68	
nov.	5,2	3,46	3,55	-0,27	-0,29	-5,35	-1,60	3,96	
déc.	5,2	2,73	3,65	4,16	3,54	-4,49	-0,22	4,47	
2000									
jan.	2,7	3,12	1,37	3,12	2,20	-6,56	-1,63	5,28	
fév.	6,0	6,52	5,92	-1,36	5,15	-5,10	-0,50	4,85	
mars	5,5	4,17	3,61	8,76	3,04	-5,43	-0,16	5,58	
avril	3,5	-0,95	0,41	5,91	-2,18	-3,12	0,63	3,89	
mai	4,0	8,48	10,56	-1,83	6,99	-3,53	1,86	5,58	
juin	5,0	5,36	3,08	13,58	3,79	-1,38	4,02	5,47	
juil.	7,4	8,08	6,36	9,92	6,58	-0,34	3,70	4,06	
août	5,9	6,98	6,37	2,35	5,72	-0,28	4,57	4,86	
sept.	5,0	4,73	2,38	6,67	3,40	-2,40	1,67	4,16	
oct.	5,2	8,66	6,98	6,24	6,94	-0,33	2,59	2,93	
nov.	4,4	4,03	2,37	2,74	1,81	-1,79	2,47	4,36	
déc.	2,2	4,03	1,53	3,95	1,93	-1,68	0,88	2,60	
2001									
jan.	6,9	7,56	7,88	4,23	5,76	0,32	2,98	2,64	
fév.	5,0	4,74	3,90	8,55	3,22	1,63	3,50	1,84	
mars	3,8	6,67	6,47	4,54	4,90	1,22	2,43	1,20	
avril	6,9	8,30	9,50	10,69	6,20	-1,44	0,99	2,45	
mai	7,9	2,74	0,43	4,43	1,16	0,12	0,49	0,37	
juin	6,6	7,98	7,34	2,32	7,12	-2,35	-1,52	0,84	
juil.	4,6	5,68	6,74	3,21	4,93	-1,90	-0,59	1,34	
août	3,9	3,44	3,93	8,65	3,21	-0,42	-0,16	0,26	
sept.	5,5	1,75	0,97	3,45	1,94	2,59	1,56	-0,99	
oct.	6,8	2,21	2,08	0,17	2,59	1,96	0,33	-1,60	
nov.	4,3	4,20	0,86	5,40	5,73	0,41	-0,88	-1,29	
déc.	4,6	0,00	-0,75	7,48	0,58	-0,02	-0,52	-0,49	
2002									
jan.	3,5	1,93	1,83	4,99	2,70	1,39	3,27	1,87	
fév.	3,5	2,54	-0,51	3,07	3,72	1,77	3,35	1,56	
mars	3,7	-1,16	-4,30	3,05	-0,09	5,60	5,02	-0,55	
avril	2,8	0,00	-2,43	-5,25	1,86	5,23	4,81	-0,39	
mai	.	0,89	-2,66	6,46	3,16	4,37	3,73	-0,60	
juin	.	.	.	.	.	4,13	2,36	-1,70

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	13 220	8 728	2 889	14 395	12 791	0,0
1996	13 945	9 266	3 035	15 586	13 943	0,0
1997	15 629	9 747	3 620	18 498	16 236	0,0
1998	16 975	10 193	3 721	21 648	18 587	0,0
1999	18 387	10 796	4 545	25 335	22 288	0,0
2000	20 463	11 480	4 684	31 893	27 595	0,0
2001	21 223	12 460	4 728	32 257	28 221	0,0

(taux de variation annuels en %)

1995	.	.	.	.	.	.
1996	5,5	6,2	5,1	8,3	9,0	0,0
1997	12,1	5,2	19,3	18,7	16,4	0,0
1998	8,6	4,6	2,8	17,0	14,5	0,0
1999	8,3	5,9	22,1	17,0	19,9	0,0
2000	11,3	6,3	3,1	25,9	23,8	0,0
2001	3,7	8,5	0,9	1,1	2,3	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	13 220	8 728	2 889	14 395	12 791	0,0
1996	13 691	9 089	2 995	15 187	13 579	0,0
1997	14 925	9 398	3 490	17 218	15 182	0,0
1998	15 794	9 704	3 549	19 590	17 067	0,0
1999	16 736	10 086	4 278	21 996	19 649	0,0
2000	17 991	10 468	4 277	25 728	22 583	0,0
2001	18 614	11 067	4 250	26 382	23 180	0,0

(taux de variation annuels en %)

1995	.	.	.	.	.	.
1996	3,6	4,1	3,7	5,5	6,2	0,0
1997	9,0	3,4	16,5	13,4	11,8	0,0
1998	5,8	3,2	1,7	13,8	12,4	0,0
1999	6,0	3,9	20,5	12,3	15,1	0,0
2000	7,5	3,8	0,0	17,0	14,9	0,0
2001	3,5	5,7	-0,6	2,5	2,6	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	0,6	12,1
2000	122,1	5,2	4,9	7,2	17,0	-5,7	-12,9	4,4	-0,8	0,1
2001	126,0	3,6	3,5	-1,2	2,1	4,7	8,0	4,4	-0,1	0,1
1999										
1 ^{er} trim.	112,4	-3,1	-3,7	-1,0	-4,0	-6,9	-1,7	2,4	0,1	23,0
2 ^e trim.	119,2	-0,2	1,3	-7,1	4,8	0,6	-4,5	2,3	0,8	8,8
3 ^e trim.	112,6	4,5	6,6	-10,9	8,8	10,2	-0,7	1,4	1,3	13,4
4 ^e trim.	120,8	2,3	3,2	8,5	8,7	1,6	-6,9	9,1	0,3	-0,1
2000										
1 ^{er} trim.	123,5	9,4	10,1	8,1	25,4	-7,4	-12,8	7,7	1,2	-5,0
2 ^e trim.	128,0	7,6	7,5	4,9	20,0	-3,8	-10,4	2,6	-0,6	10,3
3 ^e trim.	114,2	2,1	0,7	15,2	13,7	-22,2	-12,4	3,6	-1,8	-5,1
4 ^e trim.	122,9	1,8	1,6	2,5	9,5	12,0	-15,9	4,1	-1,8	-0,7
2001										
1 ^{er} trim.	131,4	7,0	7,0	-0,1	5,0	13,6	11,7	-3,6	-0,4	-0,2
2 ^e trim.	130,4	2,4	2,5	-4,7	1,0	2,4	7,2	3,0	-1,4	-9,4
3 ^e trim.	117,4	2,8	2,4	6,6	0,0	15,2	6,0	8,4	0,0	5,9
4 ^e trim.	124,7	2,1	2,1	-5,5	2,4	-8,0	7,3	10,0	1,4	10,9
1999										
jan.	107,2	-1,3	-3,1	-5,3	-5,6	-9,1	3,3	16,3	-6,4	28,0
fév.	112,6	-5,8	-7,1	4,6	-6,1	-9,4	-7,2	-4,9	-1,4	21,9
mars	117,4	-2,2	-0,8	-2,0	-0,4	-2,1	-0,9	0,0	9,1	21,2
avril	119,0	1,7	2,7	-7,5	5,0	10,1	-4,2	3,4	0,8	-1,0
mai	120,6	2,3	3,2	-5,3	6,6	2,1	-2,6	2,3	-3,0	9,0
juin	118,0	-4,4	-2,0	-8,5	2,8	-9,7	-6,5	1,4	4,7	23,2
juil.	114,0	-4,1	-0,3	-22,8	3,5	-7,0	-4,9	-0,8	5,4	15,4
août	98,0	15,0	16,5	-4,1	18,3	20,6	9,8	5,8	-1,0	13,2
sept.	125,9	4,9	6,3	-5,2	7,6	21,6	-4,4	2,3	-0,4	10,9
oct.	125,5	-2,5	-0,1	4,1	2,9	16,1	-15,3	2,6	-1,8	-0,4
nov.	123,6	0,1	0,5	9,7	8,5	-10,3	-8,9	10,3	1,4	0,9
déc.	113,3	10,6	10,4	11,4	16,5	-2,5	6,1	20,1	1,4	-0,9
2000										
jan.	120,8	12,0	12,9	12,4	31,3	-5,6	-12,9	-0,4	0,5	-7,3
fév.	126,6	12,0	12,9	5,9	27,6	-9,5	-8,7	22,3	6,1	-3,0
mars	123,2	4,6	5,0	5,9	18,0	-6,8	-16,6	2,1	-2,9	-5,4
avril	129,4	8,0	9,1	4,5	24,1	-11,1	-10,4	4,4	-2,1	9,0
mai	126,8	5,2	4,7	6,9	18,7	-9,8	-11,8	2,9	4,7	29,4
juin	127,7	9,6	8,7	3,4	17,2	11,4	-9,0	0,6	-4,4	-7,1
juil.	122,3	7,7	6,0	32,3	16,6	-9,7	-7,9	-0,6	-7,6	-11,6
août	97,7	-0,1	-0,8	8,1	17,9	-37,4	-9,0	18,3	-1,8	3,3
sept.	122,5	-1,2	-3,0	7,6	8,1	-20,9	-19,2	3,1	4,5	-3,3
oct.	122,6	-0,8	-2,7	1,2	9,1	-16,1	-17,8	0,0	-2,7	1,3
nov.	126,0	1,7	2,2	1,6	9,5	21,6	-20,6	0,2	0,4	4,4
déc.	120,1	4,8	6,0	4,6	10,0	44,1	-9,2	17,6	-3,2	-9,2
2001										
jan.	122,5	1,4	2,0	-6,0	-0,4	14,6	3,9	-17,8	0,9	7,6
fév.	132,8	5,8	5,1	2,4	3,5	6,9	11,8	1,8	-2,7	-7,4
mars	139,0	13,7	13,7	3,6	11,9	19,1	19,5	1,2	0,6	1,5
avril	124,5	-2,7	-2,6	-20,0	-4,4	-4,7	4,9	-6,1	-4,0	-17,2
mai	130,0	2,2	3,6	-6,0	2,5	1,5	6,7	1,2	-3,6	-14,5
juin	136,8	7,7	6,6	14,6	5,1	9,8	9,9	13,9	3,3	8,7
juil.	123,8	4,0	1,4	-2,4	0,4	1,6	6,3	4,4	-0,2	10,2
août	96,2	-3,1	-2,8	11,1	-8,8	35,6	2,3	12,9	3,7	13,1
sept.	132,1	6,3	7,5	11,6	6,4	15,7	9,3	10,5	-3,5	-6,0
oct.	132,5	8,2	8,6	5,3	9,7	2,1	7,7	4,5	3,1	18,8
nov.	132,8	6,7	5,9	-2,4	3,6	7,0	13,5	7,6	2,2	9,5
déc.	108,8	-8,8	-8,7	-17,6	-6,9	-31,3	1,2	21,6	-0,9	0,9
2002										
jan.	121,1	1,2	-2,4	15,2	-3,5	-11,7	6,0	7,5	0,9	-1,6
fév.	128,8	-2,6	-2,6	-2,6	-4,6	-1,9	0,4	9,8	-1,8	11,4
mars	129,6	-5,3	-7,1	-3,7	-9,6	2,7	-4,2	10,7	0,3	-1,2
avril	135,4	9,8	7,3	33,1	5,7	10,5	11,3	17,9	-2,4	28,5
mai	135,6	7,4	3,9	11,8	0,2	-7,6	22,6	7,0	.	-3,1
juin	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-3,3
juil.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	1,5

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	5,7	104,1	1,5	4 964	2,6	3,5
2001	129,5	5,5	104,8	0,7	4 927	2,6	2,8
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.	127,0	6,1	104,7	1,7	5 082	2,7	5,2
2 ^e trim.	129,1	5,9	105,2	1,4	4 617	2,4	1,1
3 ^e trim.	130,3	5,6	105,0	0,3	4 697	2,4	2,2
4 ^e trim.	131,7	4,8	104,3	-0,8	5 309	2,7	2,9
1999							
jan.	112,6	4,9	101,7	1,9	6 116	3,40	-4,9
fév.	113,0	4,8	101,9	1,9	5 943	3,30	-8,8
mars	114,3	5,0	101,8	1,8	5 648	3,10	-2,6
avril	114,9	4,9	102,2	2,1	5 453	3,00	0,6
mai	115,5	5,1	102,2	1,6	5 074	2,80	1,6
juin	116,4	5,0	102,5	1,4	4 888	2,70	-3,4
juil.	116,1	4,6	103,2	1,1	4 986	2,70	-1,4
août	116,6	5,2	103,5	1,6	4 950	2,70	14,7
sept.	118,3	5,2	103,5	1,6	5 281	2,90	4,6
oct.	118,5	5,1	103,5	1,6	5 240	2,80	-1,6
nov.	119,2	5,3	103,3	1,3	5 300	2,80	-0,8
déc.	117,9	5,1	102,5	1,3	5 332	2,90	9,0
2000							
jan.	118,8	5,5	102,8	1,1	5 568	3,00	11,7
fév.	119,6	5,8	103,2	1,3	5 488	2,90	11,5
mars	120,7	5,6	103,0	1,2	5 233	2,80	3,8
avril	121,1	5,4	103,4	1,2	4 919	2,60	7,8
mai	122,0	5,7	103,7	1,5	4 797	2,60	3,2
juin	122,7	5,4	104,1	1,6	4 607	2,50	7,1
juil.	122,6	5,6	104,7	1,5	4 570	2,40	4,5
août	123,0	5,5	104,7	1,2	4 640	2,50	-1,9
sept.	124,6	5,3	104,9	1,4	4 908	2,60	-4,3
oct.	125,7	6,1	105,3	1,7	4 895	2,60	-4,4
nov.	126,2	5,9	105,5	2,1	4 983	2,60	0,0
déc.	125,0	6,1	104,5	2,0	4 956	2,60	4,0
2001							
jan.	126,3	6,3	104,4	1,6	5 252	2,80	0,4
fév.	127,1	6,3	104,8	1,6	5 096	2,70	3,5
mars	127,6	5,8	104,9	1,8	4 899	2,60	11,6
avril	128,4	6,0	105,5	2,0	4 766	2,50	-4,5
mai	129,3	6,0	105,4	1,6	4 557	2,40	1,9
juin	129,6	5,7	104,8	0,7	4 529	2,40	5,9
juil.	129,9	5,9	105,4	0,7	4 608	2,40	0,8
août	130,0	5,7	105,1	0,4	4 651	2,40	-3,2
sept.	131,1	5,3	104,6	-0,3	4 832	2,50	7,8
oct.	132,0	5,1	104,8	-0,5	5 237	2,70	9,2
nov.	132,3	4,8	104,2	-1,2	5 368	2,70	7,2
déc.	130,7	4,5	103,9	-0,6	5 323	2,70	-8,1
2002							
jan.	131,7	4,3	103,7	-0,7	5 934	3,00	-1,7
fév.	132,3	4,1	103,7	-1,0	5 762	2,90	-1,6
mars	132,6	3,9	103,6	-1,2	5 405	2,80	-5,9
avril (e)	133,5	4,0	103,3	-2,1	5 378	2,70	9,6
mai (e)	134,1	3,7	103,0	-2,3	5 372	2,70	6,3
juin (e)	134,2	3,6	.	.	5 177	2,60	.

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	248 261	16 807	231 454	183 650	78 362
2000	183 244	262 281	16 866	245 415	188 208	87 363
2001	187 957	277 018	16 858	260 115	192 883	97 342
1999						
1 ^{er} trim.	176 200	242 284	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	255 903	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.	186 162	271 583	16 785	254 798	191 245	93 747
2 ^e trim.	187 840	276 033	16 875	259 158	192 457	96 519
3 ^e trim.	187 969	278 709	16 886	261 823	192 666	99 066
4 ^e trim.	189 856	281 747	16 887	264 680	195 165	100 037
2002						
1 ^{er} trim.	190 077	282 396	16 780	265 932	195 777	100 961
2 ^e trim.	191 459	.	16 877	269 465	196 768	103 209
1999						
jan.	175 454	240 734	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	254 068	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.	185 545	270 156	16 742	253 414	190 797	92 937
fév.	186 213	271 699	16 795	254 904	191 309	93 812
mars	186 729	272 895	16 819	256 076	191 628	94 492
avril	187 367	274 482	16 861	257 621	192 133	95 441
mai	188 066	276 462	16 879	259 583	192 623	96 722
juin	188 087	277 156	16 886	260 270	192 616	97 395
juil.	187 543	277 707	16 888	260 819	192 151	98 490
août	187 412	277 999	16 893	261 106	192 063	98 913
sept.	188 952	280 420	16 877	263 543	193 784	99 794
oct.	190 194	282 330	16 883	265 450	195 431	100 465
nov.	190 341	282 940	16 895	265 982	195 709	101 862
déc.	189 032	279 970	16 882	262 608	194 355	98 784
2002						
jan.	189 546	282 396	16 752	264 903	195 480	100 435
fév.	190 051	.	16 765	266 089	195 813	101 129
mars	190 634	.	16 824	266 803	196 039	101 319
avril (e)	191 370	.	16 867	268 509	196 748	102 332
mai (e)	191 636	.	16 882	269 770	197 008	103 342
juin (e)	191 371	.	16 882	270 116	196 548	103 953

(e) = estimations

Source: Comité de conjoncture

Tableau 7

Situation budgétaire des administrations publiques luxembourgeoises

(en pourcentages du PIB)

1. Recettes

	Recettes													Pour mémoire: prélevements obligatoires
	Total	Recettes courantes	Impôts directs			Impôts indirects	Perçus par les institutions de l'UE	Cotisations sociales		Cessions	Recettes en capital	Impôts en capital		
			Ménages	Sociétés	Em- ployeurs			Salariés						
			(1)		(2)		(3)				(4)	= (1)+(2)+(3)+(4)		
1990	49,5	49,4	17,0	10,5	6,5	13,0	1,0	12,5	5,4	4,3	2,4	0,2	0,1	42,7
1991	47,4	47,3	15,3	9,4	5,9	13,1	1,1	12,5	5,4	4,3	2,5	0,1	0,1	41,1
1992	46,7	46,6	14,2	9,2	5,0	13,2	1,0	12,9	5,6	4,4	2,5	0,1	0,1	40,4
1993	48,5	48,4	16,2	9,4	6,8	14,4	0,9	12,8	5,6	4,4	2,5	0,1	0,1	43,4
1994	47,9	47,8	16,6	9,8	6,8	14,1	0,9	12,1	5,2	4,2	2,4	0,1	0,1	43,0
1995	48,6	48,4	17,5	10,0	7,5	13,5	0,9	12,5	5,2	4,5	2,6	0,1	0,1	43,6
1996	48,2	48,0	17,9	10,2	7,7	13,4	0,8	12,1	5,1	4,4	2,6	0,1	0,1	43,5
1997	46,9	46,7	17,2	9,4	7,8	13,5	0,7	11,4	4,8	4,2	2,4	0,2	0,1	42,3
1998	45,9	45,8	16,4	8,6	7,8	13,5	0,6	11,2	4,8	4,2	2,4	0,1	0,1	41,3
1999	46,4	46,2	16,0	8,8	7,2	14,6	0,6	11,4	4,7	4,5	2,2	0,2	0,2	42,2
2000	46,8	46,6	16,1	8,6	7,5	15,1	0,6	11,5	4,8	4,7	2,0	0,2	0,1	42,8
2001	47,5	47,4	16,0	8,3	7,7	14,6	0,5	12,6	5,2	5,1	2,0	0,1	0,1	43,3

2. Dépenses

	Dépenses													Pour mémoire: dépenses primaires courantes
	Total	Total dépenses courantes	Rémunération des salariés	Consommation intermédiaire	Intérêts	Transferts courants	Transferts sociaux			Total dépenses en capital	Investissements	Transferts en capital	Effectués par les institutions de l'UE	
							Transferts sociaux	dont subventions	dont subventions versées par les institutions de l'UE					
1990	44,3	38,3	10,1	2,9	0,4	24,8	19,5	2,7	0,1	6,0	4,6	1,5	0,1	37,9
1991	45,9	39,0	9,8	2,9	0,3	25,9	20,2	2,8	0,1	6,9	4,9	2,2	0,3	38,7
1992	46,5	39,4	10,0	3,0	0,3	26,2	20,5	2,8	0,0	7,1	5,2	1,8	0,1	39,1
1993	46,4	39,7	9,8	2,9	0,3	26,6	21,3	2,6	0,1	6,7	5,2	1,4	0,0	39,4
1994	45,2	39,2	9,5	2,8	0,4	26,5	21,0	3,3	0,6	5,9	4,3	1,6	0,0	38,8
1995	45,9	39,8	9,7	3,6	0,4	26,2	21,9	2,0	0,2	6,1	4,6	1,5	0,0	39,4
1996	46,1	40,1	9,6	3,7	0,4	26,4	22,1	2,2	0,1	6,0	4,7	1,4	0,0	39,7
1997	44,0	38,6	9,2	3,4	0,3	25,7	20,9	2,1	0,2	5,4	4,2	1,1	0,0	38,3
1998	42,7	37,0	8,8	3,2	0,4	24,6	20,0	2,0	0,1	5,7	4,5	1,2	0,0	36,6
1999	42,6	36,9	8,5	3,2	0,3	25,0	20,6	1,7	0,2	5,7	4,6	1,1	0,0	36,6
2000	41,0	35,6	8,0	3,2	0,3	24,2	19,6	1,8	0,1	5,4	4,3	1,2	0,0	35,3
2001	42,4	38,1	8,5	3,5	0,3	25,8	21,3	1,8	0,1	4,3	4,7	1,5	0,0	37,8

3. Déficit / Excédent

	Total	Déficit (-) / Excédent (+)			Déficit / Excédent primaire
		Administrations centrales	Administrations locales	Sécurité sociale	
1990	5,2	2,7	-0,1	2,6	5,6
1991	1,5	-0,2	0,0	1,7	1,8
1992	0,2	-1,5	-0,7	2,5	0,6
1993	2,1	0,8	-0,3	1,6	2,4
1994	2,7	1,2	0,1	1,4	3,1
1995	2,7	0,8	0,4	1,5	3,0
1996	2,0	0,6	0,5	0,9	2,4
1997	2,8	1,6	0,5	0,8	3,2
1998	3,2	1,5	0,3	1,4	3,5
1999	3,8	2,3	0,2	1,3	4,1
2000	5,8	2,8	0,4	2,6	6,1
2001	5,2	2,4	0,1	2,6	5,4

Source: STATEC

Ces données se rapportent aux pouvoirs publics luxembourgeois considérés dans leur ensemble (Etat central, communes et sécurité sociale). Elles sont établies en conformité avec le système européen de comptes nationaux SEC95.

Les données antérieures à 1995 ne sont pas directement comparables aux autres ratios, car la méthode de calcul du PIB a été révisée en 1995.

Les dépenses en capital totales ne correspondent pas nécessairement à la somme des investissements et des transferts en capital.

Elles comprennent également les autres acquisitions nettes d'actifs non financiers, dont le montant a été négatif en 2001 du fait d'une vente de licence à la Société Européenne des Satellites.

Tableau 8.1

Balance des paiements du Luxembourg ^{1) 2) 3)}

(en millions de EUR)

Période	Compte des transactions courantes					Compte de capital		Compte des opérations financières							Erreurs et Omissions				
	Solde	Marchandises	Services	Rémunération des salariés	Revenus des investissements	Transferts courants	Compte de capital		Solde	Investissements directs			Investissements de portefeuille			Produits financiers dérivés	Autres investissements		Avoirs de réserves
							A l'étranger	Au Luxembourg		Avoirs	Engagements	Avoirs	Engagements						
2002 (p) 1 ^{er} trim.	1.089,8	-357,7	2.111,2	-775,7	349,3	-237,3	-16,5	951,9	-25.826,2	14.747,5	2.898,3	29.384,5	98,0	-2.617,1	-17.704,4	-28,7	-2.025,2		

Source: BCL/STATEC

1) Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

2) Pour le compte des opérations financières, un signe positif indique une entrée, un signe négatif une sortie.

3) Pour les avoirs de réserve, un signe négatif indique une augmentation, un signe positif une diminution.

Tableau 8.2

Balance des paiements: compte des transactions courantes¹⁾²⁾

(en millions de EUR)

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
1997	12 958,8	12 549,3	409,5	1 590,9	1 975,8	-384,9	2 630,1	1 723,0	907,1	141,2	450,6	-309,4	8 216,2	7 836,6	379,6	380,3	563,2	-182,9
	13 341,8	12 868,3	473,5	1 752,1	2 070,9	-318,8	2 659,6	1 791,4	868,2	143,6	486,6	-343,0	8 306,0	7 991,2	314,8	480,5	528,2	-47,7
	13 391,3	12 869,8	521,5	1 687,0	2 180,2	-493,2	2 889,7	2 063,4	826,3	143,5	477,8	-334,3	8 258,7	7 596,9	661,8	412,3	551,5	-139,2
	14 142,7	13 793,4	349,3	1 835,2	2 444,5	-609,3	2 986,0	2 137,8	848,2	146,0	553,2	-407,1	8 689,5	8 090,2	599,4	486,0	567,7	-81,8
1998	16 048,1	15 447,0	601,1	1 975,5	2 382,3	-406,8	3 085,2	2 136,1	949,1	145,1	501,4	-356,3	10 406,5	9 896,5	510,0	435,8	530,8	-94,9
	16 121,8	15 587,2	534,6	1 985,8	2 425,4	-439,6	3 004,4	2 098,8	905,6	147,0	543,6	-396,7	10 465,5	9 948,9	516,6	519,2	570,5	-51,3
	15 620,0	15 284,1	335,9	1 828,1	2 381,8	-553,6	3 165,1	2 317,9	847,2	147,6	537,4	-389,8	10 041,0	9 430,8	610,2	438,2	616,2	-178,0
	16 335,9	16 311,0	24,9	1 907,2	2 580,8	-673,7	3 385,2	2 367,4	1 017,8	149,5	622,8	-473,4	10 329,0	10 116,5	212,5	555,1	623,5	-58,4
1999	17 243,3	16 953,1	290,2	1 819,1	2 415,7	-596,6	3 713,3	2 422,2	1 291,2	149,3	572,1	-422,8	11 051,7	10 751,3	300,4	509,7	791,7	-282,0
	17 062,6	16 829,1	233,4	2 054,2	2 634,7	-580,5	3 709,6	2 681,9	1 027,7	151,3	622,0	-470,7	10 655,2	10 241,9	413,3	492,3	648,7	-156,4
	17 069,3	16 463,5	605,8	2 039,4	2 512,2	-472,8	3 941,3	2 921,1	1 020,2	154,3	612,8	-458,4	10 412,0	9 886,0	526,0	522,3	531,4	-9,1
	19 291,4	19 224,3	67,1	2 163,8	2 934,6	-770,8	4 375,4	3 106,6	1 268,8	156,4	725,2	-568,8	11 977,4	11 757,1	220,3	618,3	700,7	-82,4
2000	21 291,6	20 300,2	991,4	2 254,6	2 850,5	-595,9	5 604,8	3 643,7	1 961,1	153,1	670,7	-517,6	12 529,8	12 246,9	282,9	749,3	888,4	-139,1
	21 167,2	20 380,3	786,9	2 350,0	2 883,2	-533,2	5 297,6	3 513,2	1 784,3	155,3	720,3	-565,0	12 533,5	12 369,6	163,9	830,7	893,9	-63,2
	22 608,1	21 809,6	798,5	2 218,4	2 859,7	-641,3	5 547,6	3 776,4	1 771,1	158,3	721,3	-563,0	13 993,4	13 638,4	355,0	690,4	813,8	-123,4
	23 760,2	23 839,9	-79,7	2 533,4	3 390,5	-857,0	5 535,4	3 858,7	1 676,6	160,4	844,0	-683,5	14 827,8	14 867,5	-39,7	703,2	879,2	-176,0
2001	24 077,9	23 338,2	739,7	2 630,9	2 987,1	-356,2	5 675,1	3 918,5	1 756,6	158,2	796,9	-638,7	15 025,7	14 805,5	220,2	587,9	830,2	-242,3
	23 245,1	23 145,5	99,5	2 511,1	3 218,6	-707,4	5 588,9	3 933,6	1 655,4	159,2	866,6	-707,4	14 353,5	14 321,4	32,1	632,2	805,4	-173,1
	22 277,6	22 038,8	238,7	2 387,1	3 129,2	-742,1	5 293,4	3 865,0	1 428,4	163,0	847,5	-684,5	13 860,9	13 502,3	358,6	573,1	694,9	-121,8
	22 773,8	22 275,8	498,0	2 368,0	3 209,0	-841,1	5 587,6	3 771,0	1 816,6	163,6	996,1	-832,6	13 913,0	13 511,1	401,9	741,7	788,5	-46,8
2002	21 774,9	20 685,1	1 089,8	2 818,0	3 175,6	-357,7	5 823,3	3 712,1	2 111,2	163,9	939,6	-775,7	12 242,9	11 893,6	349,3	726,8	964,1	-237,3

Source: BCL/ST/ATEC

1) Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

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

Tableau 8.3

Les avoirs de réserves et les avoirs gérés par la Banque centrale du Luxembourg ¹⁾

(en millions de EUR)

En fin de période	Total	Or	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
2000								
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								
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
juil.	143,306	23,165	0,076	6,502	113,503	0,136	0,000	0,000
août	141,016	22,911	0,076	6,646	111,328	0,130	0,000	0,000
sept.	142,517	24,323	0,076	6,863	111,211	0,121	0,000	0,000
oct.	141,989	23,616	0,076	7,084	111,167	0,122	0,000	0,000
nov.	143,367	23,574	0,076	7,319	112,330	0,145	0,000	0,000
déc.	144,194	24,052	0,076	7,537	112,459	0,146	0,000	0,000
2002								
jan.	146,502	24,980	0,076	7,821	113,528	0,173	0,000	0,000
fév.	176,149	26,202	0,076	7,804	141,954	0,190	0,000	0,000
mars	176,121	26,521	0,076	7,934	141,463	0,203	0,000	0,000
avril	172,986	26,341	0,076	7,924	138,524	0,197	0,000	0,000
mai	162,272	26,670	0,076	8,132	127,280	0,190	0,000	0,000
juin	151,827	24,426	0,076	8,047	119,178	0,177	0,000	0,000
juil.	179,758	23,847	0,076	8,324	147,407	0,180	0,000	0,000
août	180,503	24,590	0,076	8,500	147,233	0,180	0,000	0,000

Source: BCL

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

Tableau 9

Balance commerciale de Luxembourg

(millions de EUR)

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	
1999	1 ^{er} trim.	1 725,4	-7,7%	2 422,7	2,5%	-697,3	-40,5%	1 706,0	-2,7%	2 345,8	-6,0%	-639,7	13,8%
	2 ^e trim.	1 868,5	-0,3%	2 616,3	8,9%	-747,8	-41,4%	1 802,8	5,7%	2 558,2	9,1%	-755,4	-18,1%
	3 ^e trim.	1 852,1	8,6%	2 475,7	2,4%	-623,6	12,3%	1 917,5	6,4%	2 592,5	1,3%	-675,0	10,6%
	4 ^e trim.	1 975,0	11,3%	2 864,0	12,2%	-889,0	-14,4%	1 944,7	1,4%	2 834,8	9,3%	-890,1	-31,9%
	Année	7 421,0	2,8%	10 378,7	6,6%	-2 957,7	-17,7%	7 371,0	2,5%	10 331,3	5,6%	-2 960,2	-14,0%
2000	jan.	643,7	19,8%	809,0	18,8%	-165,3	-15,2%	669,8	4,3%	863,7	1,8%	-193,8	6,1%
	fév.	689,1	28,3%	888,1	22,0%	-199,0	-4,5%	691,8	3,3%	900,0	4,2%	-208,2	-7,4%
	mars	780,1	19,8%	1 035,9	2,1%	-255,8	29,6%	691,0	-0,1%	895,6	-0,5%	-204,5	1,7%
	1 ^{er} trim.	2 112,9	22,5%	2 733,0	12,8%	-620,1	11,1%	2 052,7	5,6%	2 659,2	-6,2%	-606,5	31,9%
	avr.	670,2	9,2%	906,8	12,5%	-236,6	-22,8%	686,5	-0,7%	905,2	1,1%	-218,7	-6,9%
	mai	769,5	30,0%	1 007,0	24,7%	-237,5	-10,3%	710,4	3,5%	931,7	2,9%	-221,3	-1,2%
	juin	719,4	8,5%	930,4	-7,2%	-211,0	37,9%	721,6	1,6%	953,9	2,4%	-232,3	-5,0%
	2 ^e trim.	2 159,1	15,6%	2 844,2	8,7%	-685,1	8,4%	2 118,5	3,2%	2 790,8	4,9%	-672,3	-10,8%
	juil.	681,2	2,2%	899,2	-6,5%	-218,0	26,2%	692,0	-4,1%	926,1	-2,9%	-234,2	-0,8%
	août	616,1	16,4%	845,2	18,8%	-229,1	-25,6%	737,2	6,5%	964,2	4,1%	-227,0	3,1%
	sep.	730,3	11,3%	1 144,4	42,7%	-414,1	-184,3%	730,0	-1,0%	1 098,3	13,9%	-368,2	-62,2%
	3 ^e trim.	2 027,6	9,5%	2 888,8	16,7%	-861,2	-38,1%	2 159,2	1,9%	2 988,6	7,1%	-829,4	-23,4%
	oct.	807,6	19,9%	1 067,5	13,1%	-259,9	3,9%	751,8	3,0%	1 042,4	-5,1%	-290,6	21,1%
	nov.	819,2	20,9%	1 042,2	4,7%	-223,0	29,9%	792,4	5,4%	1 025,4	-1,6%	-233,0	19,8%
	déc.	675,0	8,2%	1 053,0	13,9%	-378,0	-25,9%	780,6	-1,5%	1 107,0	8,0%	-326,5	-40,1%
	4 ^e trim.	2 301,7	16,5%	3 162,6	10,4%	-860,9	3,2%	2 324,7	7,7%	3 174,9	6,2%	-850,1	-2,5%
	Année	8 601,4	15,9%	11 628,7	12,0%	-3 027,3	-2,4%	8 655,2	17,4%	11 613,6	12,4%	-2 958,3	0,1%
2001	jan.	754,4	17,2%	953,1	17,8%	-198,7	-20,2%	764,2	-2,1%	981,4	-11,3%	-217,2	33,5%
	fév.	726,4	5,4%	962,0	8,3%	-235,6	-18,4%	738,1	-3,4%	988,6	0,7%	-250,5	-15,4%
	mars	830,9	6,5%	1 093,1	5,5%	-262,3	-2,5%	759,8	2,9%	974,4	-1,4%	-214,6	14,4%
	1 ^{er} trim.	2 311,6	9,4%	3 008,3	10,1%	-696,6	-12,3%	2 262,2	-2,7%	2 944,5	-7,3%	-682,3	19,7%
	avr.	779,8	16,4%	1 020,6	12,6%	-240,8	-1,8%	770,9	1,5%	990,5	1,7%	-219,6	-2,4%
	mai	778,5	1,2%	1 030,6	2,3%	-252,1	-6,1%	743,7	-3,5%	976,0	-1,5%	-232,4	-5,8%
	juin	758,5	5,4%	1 187,9	27,7%	-429,3	-103,5%	740,0	-0,5%	1 195,0	22,4%	-455,0	-95,8%
	2 ^e trim.	2 316,8	7,3%	3 239,0	13,9%	-922,2	-34,6%	2 254,6	-0,3%	3 161,6	7,4%	-907,0	-32,9%
	juil.	789,0	15,8%	1 040,5	15,7%	-251,5	-15,4%	774,0	4,6%	1 036,4	-13,3%	-262,4	42,3%
	août	655,1	6,3%	1 096,9	29,8%	-441,9	-92,9%	784,6	1,4%	1 058,7	2,2%	-274,1	-4,5%
	sep.	742,5	1,7%	952,8	-16,7%	-210,3	49,2%	767,2	-2,2%	1 016,6	-4,0%	-249,4	9,0%
	3 ^e trim.	2 186,5	7,8%	3 090,2	7,0%	-903,7	-4,9%	2 325,8	3,2%	3 111,7	-1,6%	-785,9	13,4%
	oct.	857,6	6,2%	1 069,7	0,2%	-212,1	18,4%	769,0	0,2%	1 013,7	-0,3%	-244,7	1,9%
	nov.	733,6	-10,4%	967,6	-7,2%	-234,0	-4,9%	709,3	-7,8%	960,4	-5,3%	-251,2	-2,6%
	déc.	614,3	-9,0%	912,3	-13,4%	-298,0	21,2%	717,4	1,1%	969,2	0,9%	-251,8	-0,3%
	4 ^e trim.	2 205,5	-4,2%	2 949,5	-6,7%	-744,0	13,6%	2 195,7	-5,6%	2 943,4	-5,4%	-747,7	4,9%
	Année	9 020,4	4,9%	12 287,0	5,7%	-3 266,6	-7,9%	9 038,2	4,4%	12 161,0	4,7%	-3 122,8	-5,6%
2002	jan.	715,8	-5,1%	925,9	-2,8%	-210,1	-5,7%	727,3	1,4%	953,8	-1,6%	-226,5	10,0%
	fév.	737,2	1,5%	946,2	-1,6%	-209,0	11,3%	746,3	2,6%	977,2	2,4%	-230,9	-1,9%
	mars	772,0	-7,1%	1 179,0	7,9%	-407,0	-55,2%	735,7	-1,4%	1 059,0	8,4%	-323,3	-40,0%
	1 ^{er} trim.	2 225,0	-3,7%	3 051,1	1,4%	-826,1	-18,6%	2 209,3	0,6%	2 990,1	1,6%	-780,8	-4,4%
	avr.	785,0	0,7%	1 064,1	4,3%	-279,0	-15,9%	743,3	1,0%	1 000,1	-5,6%	-256,8	20,6%
	mai	756,7	-2,8%	1 020,4	-1,0%	-263,7	-4,6%	747,5	0,6%	993,5	-0,7%	-246,0	4,2%

Source: STATEC

1) 2000, 2001 et 2002 chiffres provisoires

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

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

4) Totaux et variations calculés sur base de chiffres non arrondis.

Chapitre 4

ACTUALITES

4 ACTUALITÉS 152

4.1	Actualités	154
4.1.1	Nomination de M. Pit Hentgen au Conseil de la Banque centrale du Luxembourg	154
4.1.2	Etude conjointe de la BCL et du Statec: L'impact du passage à l'euro fiduciaire	154
4.1.3	Acceptation par la Banque centrale du Luxembourg des messages SWIFT selon la norme ISO 15022	157
4.1.4	Adoption de la numérotation IBAN par la Banque centrale du Luxembourg	157
4.2	Liste des circulaires de la BCL	158
4.3	Publications de la BCL	159
4.4	Publications de la Banque centrale européenne (BCE)	161
4.5	Liste des abréviations	166

4.1 ACTUALITÉS

4.1.1 Nomination de M. Pit Hentgen au Conseil de la Banque centrale du Luxembourg

Messieurs Jean Hamilius, Pit Hentgen et Mathias Hinterscheid ont été nommés par le Gouvernement en Conseil, en qualité de membres du Conseil de la Banque centrale du Luxembourg pour une période de 6 ans, prenant cours le 1^{er} août 2002. Leur mandat arrive donc à échéance le 31 juillet 2008. Messieurs Hamilius et Hinterscheid étaient déjà membres du Conseil du 1^{er} juin 1998 au 31 mai 2002. Monsieur Hentgen, Directeur général de La Luxembourgeoise S.A., rejoint le Conseil en tant que nouveau membre.

4.1.2 Etude conjointe de la BCL et du Statec: L'impact du passage à l'euro fiduciaire

Etude conjointe du département économique et statistique de la BCL et du STATEC sur les implications de la conversion des prix en euros sur l'inflation: résultats basés sur les évolutions de prix observées.

La borne supérieure de l'effet cumulé du passage vers l'euro fiduciaire entre janvier 2001 et mai 2002 est égale à 0,42 point de pourcentage pour l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), et égale à 0,36 point de pourcentage pour l'indice des prix à la consommation national (IPCN).

• Antécédents

Le département économique et statistique de la Banque Centrale du Luxembourg (BCL) et le Service Central de la Statistique et des Etudes Economiques (STATEC) se sont engagés dans une étude commune qui a comme objectif d'analyser et d'évaluer l'effet de l'introduction de l'euro fiduciaire. Le 7 décembre 2001 les conclusions préliminaires de cette étude ont été diffusées dans un communiqué de presse commun. Il s'agissait des résultats de simulations qui indiquaient dans le scénario le plus pessimiste un effet de 0,6 point de pourcentage pour l'IPCH et de 0,5 point de pourcentage pour l'IPCN. Pour ce scénario, les prix attractifs en LUF étaient systématiquement arrondis au prochain prix attractif supérieur en EUR. Le 22 février 2002, le STATEC publiait des résultats provisoires indiquant que l'effet du basculement vers l'euro sur l'IPCN du mois de janvier 2002 s'est situé dans une fourchette allant de 0,10 à 0,15 point de pourcentage (Statnews n° 9/2002).

• Résultats intermédiaires basés sur l'évolution des prix observés

L'étude conjointe a pour objectif la quantification des mouvements de prix qui sont directement liés au basculement vers l'euro, en négligeant tous les autres facteurs. Ces mouvements étant extrêmement difficiles à isoler empiriquement de l'évolution générale de l'inflation, l'estimation de l'effet de l'introduction de l'euro s'est basée sur les changements de prix intervenus à l'occasion de la conversion des prix attractifs, affichés en LUF, en prix attractifs en euros. Aussi toutes les variations des prix attractifs ainsi observées ont-elles été attribuées à la conversion. Cette méthodologie, qui correspond à celle utilisée lors de la première étude concernant les simulations, donne des résultats correspondant à la borne supérieure de l'effet. L'effet «réel» de la conversion est inférieur au résultat obtenu, étant donné que celui-ci inclut probablement certains mouvements de prix qui sont à attribuer à d'autres facteurs que le basculement vers l'euro.

L'analyse est basée sur l'observation de plus de 7000 prix individuels mensuels, relevés par le STATEC pour le calcul de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et national (IPCN). La période d'observation s'étend d'octobre 2000 jusqu'en mai 2002. Les effets détectés par les procédures informatiques ont été annulés si des informations fiables prouvaient que les variations observées s'expliquaient par des raisons spécifiques autres que le basculement. Ceci concerne surtout les variations des prix des cigarettes en automne 2001, ainsi que des prix des soins de santé en janvier 2002. Par ailleurs, les prix de soldes du mois de janvier ont été exclus de l'observation et ont été remplacés par les prix du mois de décembre 2001. Sans cette substitution, d'importants effets négatifs auraient été observés en janvier 2002, qui auraient été compensés par des effets positifs élevés en février 2002. Pour des raisons de comparabilité des différentes études, les pondérations de l'IPCH et de l'IPCN de 2001 ont été utilisées pour les calculs.

• Echelonnement de la conversion

Le graphique 1 représente pour chaque mois la proportion des prix attractifs en LUF qui ont été convertis en prix attractifs en euros (échelle de gauche).¹ On peut remarquer qu'en septembre et en octobre 2001, la part

¹ Les prix attractifs comprennent les prix psychologiques, c.-à-d. les prix qui se terminent par les chiffres 9, 95 ou 98, les prix fractionnels, c.-à-d. les prix qui se terminent par les chiffres 0 et 5, et les prix ronds qui sont des multiples de 100.

des prix attractifs en LUF qui ont été convertis en prix attractifs en euros a été croissante. Par contre en novembre et décembre 2001 le processus de la conversion s'est ralenti remarquablement, peut-être à cause de la sensibilisation du public et des craintes des consommateurs d'un renchérissement potentiel causé par la conversion.

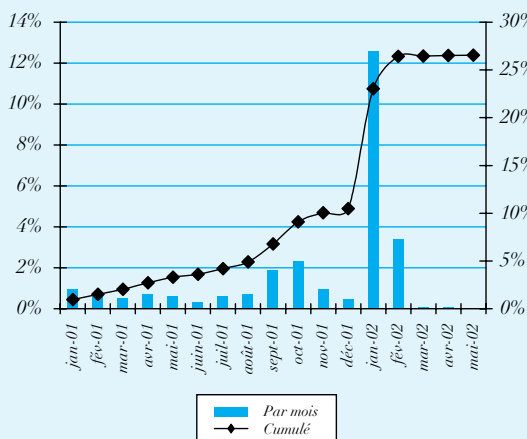
Au cours du mois de janvier 2002, plus de 12,5% de l'ensemble des prix relevés dans l'IPCH ont été convertis en prix attractifs en euros. Cette accélération de la conversion des prix n'est pas surprenante, vu les changements habituels des prix au début de chaque année. En février 2002, le pourcentage de la conversion en prix attractifs est limité à 3,3%. Contre toute attente, le processus de conversion en prix attractifs s'estompait par la suite. Cette observation peut étonner étant donné que 70% des prix observés en octobre 2000 étaient attractifs. Il est fort probable qu'à plus long terme une fraction proche de la valeur initiale sera à nouveau atteinte. De janvier 2001 à mai 2002, la conversion en prix attractifs en euro a eu lieu pour 26,5% des prix (échelle de droite). Au total 54% des prix observés en mai 2002 sont attractifs en euro.

• Impact cumulatif des effets du passage à l'euro

Après l'analyse du calendrier des conversions, l'effet cumulé de la conversion sur les évolutions des indices IPCH et IPCN a été déterminé. Les graphiques 2 et 3 illustrent l'étendue des effets dont la cause est le passage à l'euro fiduciaire.

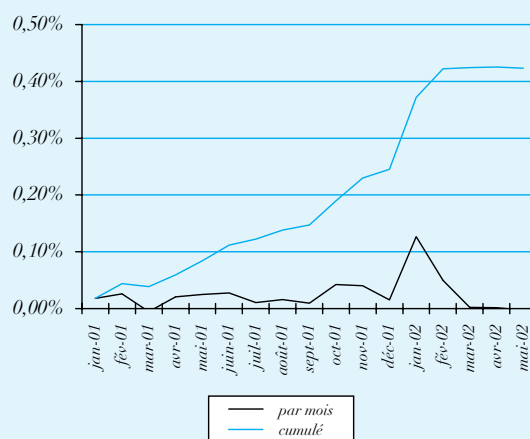
L'effet cumulatif sur l'IPCH et l'IPCN est de respectivement 0,42% et 0,36%. Cette différence d'impact selon qu'il s'agit de l'IPCH ou de l'IPCN est due au fait que les pondérations de certaines catégories de biens et services, qui contribuent fortement à l'effet du basculement, comme par exemple la catégorie «Hôtels, cafés et restaurants», sont moins importantes dans l'IPCN que dans l'IPCH. Pendant la seule période janvier 2002 à mai 2002, l'effet cumulé se monterait à 0,18 point de pourcentage pour l'IPCH et 0,16 point pour l'IPCN. Ceci se situe dans le cadre des résultats estimatifs obtenus par Eurostat pour l'ensemble de la zone euro au cours du premier semestre de l'année 2002.

GRAPHIQUE 1
PART DES CHANGEMENTS DE PRIX
DUS AU BASCULEMENT VERS L'EURO



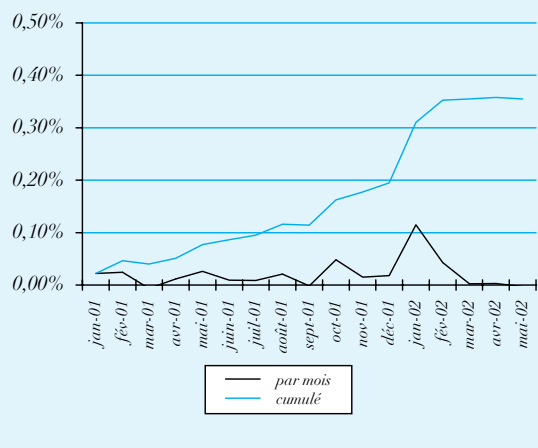
Source: BCE

GRAPHIQUE 2
L'EFFET SUR L'IPCH



Source: BCE

GRAPHIQUE 3
L'EFFET SUR L'IPCN



Source: BCE

Tableau 1 Effets du basculement vers l'euro par mois

	Jan 01	Fév 01	Mar 01	Avr 01	Mai 01	Juin 01	Juil 01	Août 01	Sep 01	Oct 01	Nov 01	Déc 01	Jan 02	Fév 02	Mar 02	Avr 02	Mai 02
ICPH	0.02	0.03	-0.01	0.02	0.03	0.03	0.01	0.02	0.01	0.04	0.04	0.02	0.13	0.05	0.00	0.00	-0.00
IPCN	0.02	0.02	-0.01	0.01	0.03	0.01	0.01	0.02	-0.00	0.05	0.02	0.02	0.12	0.04	0.00	0.00	-0.00

Sources: BCE

• **Impact du basculement vers l'euro par division de l'indice**

Les effets cumulés du basculement vers l'euro selon les principales divisions de l'indice sont indiqués au tableau 2. La catégorie «Produits alimentaires et boissons non alcoolisées» contribue respectivement de 0,09% et 0,11% à l'effet euro dans l'IPCH et l'IPCN, alors que le sous-indice «Boissons alcoolisées et tabac» contribue à concurrence de 0,08% et 0,01. La grande différence entre IPCH et IPCN s'explique par la différence de la pondération des produits de tabac, qui est plus de cinq fois plus grande dans l'IPCH que dans l'IPCN. Les divisions «Hôtels, cafés et restaurants» et «Loisirs, spectacles et culture» représentent les deux autres catégories où les changements des prix dus au basculement vers l'euro contribuent de manière significative à l'effet cumulé total.

Tableau 2 Effet cumulé par division de l'indice: janvier 2001 à mai 2002

Division	Contribution à	
	IPCH en %	IPCN en %
1 Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	0.09%	0.11%
2 Boissons alcoolisées et tabac	0.08%	0.01%
3 Articles d'habillement et chaussures	0.01%	0.01%
4 Logement, eau, électricité et combustibles	0.01%	0.01%
5 Ameublement, équipement de ménage et entretien	0.01%	0.01%
6 Santé	0.00%	0.00%
7 Transports	0.00%	0.01%
8 Communications	-0.01%	-0.02%
9 Loisirs, spectacles et culture	0.09%	0.10%
10 Enseignement	0.00%	0.00%
11 Hôtels, cafés, restaurants	0.12%	0.09%
12 Biens et services divers	0.02%	0.02%
Total	0.42%	0.36%

Sources: BCE

• Travail futur

Des effets futurs dus au basculement vers l'euro seront suivis attentivement. Une mise à jour de l'étude sera publiée si des développements importants se manifestent.

4.1.3 Acceptation par la Banque centrale du Luxembourg des messages SWIFT selon la norme ISO 15022

Plus de 7000 institutions financières de 197 pays utilisent le système SWIFT, messagerie sécurisée.

A partir de novembre 2002, le réseau SWIFT remplacera les messages ISO 7775 par les nouveaux messages ISO 15022 (MT5XX).

Dès à présent, la Banque centrale du Luxembourg (BCL) accepte l'envoi de nouveaux messages selon la norme ISO 15022 en parallèle avec les anciens messages ISO 7775.

Les 183 banques de la Place, qui sont les contreparties de la BCL, peuvent envoyer leurs instructions dans le format de leur choix sans en avvertir au préalable la BCL. La BCL répondra avec le type de message de confirmation correspondant à la norme utilisée par la contrepartie.

Tout message d'annulation doit être dans la même norme que l'instruction initiale.

La BCL continuera d'accepter les anciens messages ISO 7775 jusqu'à ce qu'ils soient mis hors service par le réseau SWIFT.

De plus amples informations pourront être trouvés dans le Guide de l'utilisateur SWIFT publié sur le site Internet de la BCL (www.bcl.lu) ou auprès du département Opérations bancaires (tél.: 4774- ext. 4450 ou 4453 ou 4457).

4.1.4 Adoption de la numérotation IBAN par la Banque centrale du Luxembourg

Dans le but de rendre plus efficient le traitement des paiements transfrontaliers un nouveau format standard de numérotation des comptes bancaires a été mis en place. Il s'agit du format IBAN (International Bank Account Number).

A l'instar de nombreuses banques, tant à l'étranger qu'au Luxembourg, la Banque centrale du Luxembourg (BCL) a décidé d'adopter la numérotation IBAN.

La date retenue pour l'application de cette nouvelle numérotation aux comptes ouverts dans les livres de la BCL est le lundi 9 septembre 2002.

Les clients de la BCL ont été avisés directement.

4.2 LISTE DES CIRCULAIRES DE LA BCL

- Circulaire BCL 98/151 du 24 septembre 1998 – Aspects comptables du basculement vers l'euro
- Circulaire BCL 98/152 du 6 novembre 1998 – Introduction d'un système de réserves obligatoires
- Circulaire BCL 98/155 du 9 décembre 1998 – Rappel des obligations en matière de réserves obligatoires
- Circulaire BCL 98/156 du 21 décembre 1998 – Décomposition des corrections de valeur constituées par les établissements de crédit au 31.12.1998
- Circulaire BCL 99/157 du 17 décembre 1999 – Révision du pourcentage de déduction uniforme de la base de réserve
- Circulaire BCL 2000/158 du 25 février 2000 – 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 – 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 – 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 – 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 – Recensement du marché global des changes et des produits dérivés
- Circulaire BCL 2001/165 du 5 mai 2001 – 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 – Instructions concernant les modifications de la collecte de données relative à la balance des paiements
- Circulaire BCL 2001/167 du 19 novembre 2001 – Dates de remise des rapports statistiques mensuels à la BCL
- Circulaire BCL 2001/168 du 5 décembre 2001 – Politique et procédures en matière de surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres au Luxembourg
- Circulaire BCL 2002/169 du 30 mai 2002 – Enquêtes sur l'investissement direct étranger
- Circulaire BCL 2002/170 du 5 juin 2002 – à tous les établissements de crédit -Modification des tableaux statistiques S 1.1 «Bilan statistique mensuel» et S 2.5 «Bilan statistique trimestriel» et abolition des tableaux statistiques S 1.2 «Bilan statistique mensuel simplifié» et S 2.6 «Détail des créances sur la clientèle»
- Circulaire BCL 2002/171 du 5 juin 2002 – à tous les organismes de placement collectif luxembourgeois – Modification des tableaux statistiques S 1.3 «Bilan statistique mensuel des OPC», S 2.10 «Ventilation par pays», S 2.11 «Ventilation par devises» et S 2.12 «Détail sur les titres détenus par les OPC»
- Circulaire BCL 2002/172 du 28 juin 2002 – Protection des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres contre le crime et le terrorisme – aux opérateurs et agents techniques de systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres
- Circulaire BCL 2002/173 du 3 juillet 2002 – Modification des Conditions générales de la BCL – à tous les établissements de crédit
- Circulaire BCL 2002/174 du 17 juillet 2002 – Modification de la collecte statistique relative aux taux d'intérêt – à tous les établissements de crédit
- Circulaire BCL 2002/175 du 17 juillet 2002 – Nouvelle collecte de données statistiques en vue de l'Union économique et monétaire – à tous les établissements de crédit – Modification du tableau statistique S 1.4 «Ajustements liés aux effets de valorisation»

4.3 PUBLICATIONS DE LA BCL

BULLETIN DE LA BCL

- 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
- Bulletin BCL 2001/2, septembre 2001
- Bulletin BCL 2001/3, décembre 2001
- Bulletin BCL 2002/1, juin 2002
- Bulletin BCL 2002/2 Spécial: stabilité financière, septembre 2002

RAPPORT ANNUEL DE LA BCL

- Rapport Annuel 1998, avril 1999
- Rapport Annuel 1999, avril 2000
- Rapport Annuel 2000, avril 2001
- Annual Report 2000 – Summary, July 2001
- Rapport Annuel 2001, avril 2002
- Annual Report 2001 – Summary, June 2002

CAHIER D'ÉTUDES DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

- Working Paper N° 1, April 2001
An assessment of the national labour market – On employment, unemployment and their link to the price level in Luxembourg, by Erik Walch
- Working Paper N° 2, November 2001
Stock market valuation of old and new economy firms, by Patrick Lünemann
- Cahier d'études N° 3, Mars 2002
Economies d'échelle, économies de diversification et efficacité productive des banques luxembourgeoises: une analyse comparative des frontières stochastiques sur données en panel, par Abdelaziz Rouabah
- Working Paper N° 4, June 2002
Potential output and the output gap in Luxembourg: some alternative methods, by Paolo Guarda

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
- Les emplois à la Banque centrale du Luxembourg, novembre 2001

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

“IN MEMORIAM PIERRE WERNER, 1913 – 2002. UN HOMMAGE”,

by Michael Palmer, August 2002

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 également 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)

Pour une liste complète des documents publiés par la Banque centrale européenne (BCE), ainsi que pour les versions traduites dans les langues officielles de l'UE, veuillez consulter le site internet de la BCE www.ecb.int

For a complete list of the documents published by the European Central Bank (ECB) and for the versions in all official languages of the European Union, please visit the ECB's web site www.ecb.int

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
- Rapport Annuel 2001 / *Annual Report 2001*, April 2002

Les Rapports annuels de la BCE (disponible en français, anglais et allemand) sont diffusés gratuitement aux abonnés des publications de la BCL.

The ECB Annual Reports (available in French, English and German) are distributed free of charge to the subscribers of the BCL publications.

BULLETTIN MENSUEL DE LA BCE

ECB Monthly Bulletin

Articles parus depuis 2001 / *Articles published from 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

"Issues related to monetary policy rules", October 2001

"Bidding behaviour of counterparties in the Eurosystem's regular open market operations", October 2001

"The euro cash changeover in markets outside the euro area", October 2001

"The information content of composite indicators of the euro area business cycle", November 2001

"The economic policy framework in EMU", November 2001

"Economic developments in the euro area", December 2001

"Economic fundamentals and the exchange rate of the euro", January 2002

"The stock market and monetary policy", February 2002

"Recent developments in international co-operation", February 2002

"The TARGET System", March 2002

"Economic developments in the euro area", March 2002

"The operation of automatic fiscal stabilisers in the euro area", April 2002

"The role of the Eurosystem in payment and clearing systems", April 2002

"Enhancements to MFI balance sheet and interest rate statistics", April 2002

"The liquidity management of the ECB", May 2002

"International supervisory co-operation", May 2002

"Implications of the euro cash changeover on the development of banknotes and coins in circulation", May 2002

"Characteristics of the euro area business cycle in the 1990s", July 2002

"The Eurosystem's dialogue with EU accession countries", July 2002

"Developments in the external direct and portfolio investment flows of the euro area", July 2002

"Price level convergence and competition in the euro area", August 2002

"Recent developments and risks in the euro area banking sector", August 2002

"Saving, financing and investment in the euro area", August 2002

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

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

"The effective exchange rates of the euro", by Luca Buldorini, Stelios Makrydakis and Christian Thimann, February 2002

"Estimating the trend of M3 income velocity underlying the reference value for monetary growth" by C. Brand, D. Gerdesmeier and B. Roffia, May 2002

ETUDES

Working Paper Series

La liste exhaustive des articles est disponible sur le site de la BCE, www.ecb.int, et dans le Rapport Annuel 2001 de la BCE.

A complete list of articles published is available on the ECB website, www.ecb.int and in the Annual Report 2001 of the ECB.

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

"The euro equity markets", August 2001

"The monetary policy of the ECB", August 2001

"Monetary analysis: tools and applications", August 2001

"Review of the international role of the euro", September 2001

"The Eurosystem's policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing", September 2001

"Provisional list of MFIs of the accession countries (as at the end of December 2000)", October 2001

"TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2001", November 2001

"European Union balance of payments/international investment position statistical methods", November 2001

"Fair value accounting in the banking sector", November 2001

"Towards an integrated infrastructure for credit transfers in Euro", November 2001

"Accession countries: balance of payments/international investment position, statistical methods", February 2002

"List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves", February 2002

"Labour market mismatches in euro area countries", March 2002

"Evaluation of the 2002 cash changeover", April 2002

"TARGET Annual Report 2001", April 2002

"The single monetary policy in the euro area: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures", April 2002 (update of the November 2000 edition)

"Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank, covering the period from January 2001 to January 2002", May 2002

"Developments in bank's liquidity profile and management", May 2002

"The Eurosystem's terms of reference for the use of cash-recycling machines by credit institutions and other euro area institutions engaged in the sorting and distribution of banknotes to the public as a professional", May 2002

"Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries", June 2002

"TARGET minimum common performance features of RTGS systems within TARGET as at November 2001", June 2002

"TARGET Interlinking data dictionary as at November 2001", June 2002

"TARGET Interlinking specification as at November 2001", June 2002

"TARGET Interlinking user requirement as at November 2001", June 2002

"Task force on portfolio investment collection systems, Final Report", June 2002

"Measurement issues in European Consumer Price Indices and the conceptual framework of the HICP", July 2002

"Payment and securities settlement systems in the European Union Addendum incorporating 2000 figures", July 2002

"Financial Sectors in EU Accession Countries", August 2002

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

"TARGET – update 2001", July 2001

"The euro and the integration of financial services", September 2001

COMMANDE / Order

Pour une liste complète des documents publiés par la Banque centrale européenne (BCE), ainsi que pour les versions traduites dans les langues officielles de l'UE, veuillez consulter le site internet de la BCE www.ecb.int

For a complete list of the documents published by the European Central Bank (ECB) and for the versions in all official languages of the European Union, please visit the ECB's web site 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	EMU	Economic and Monetary Union
AGDL	Association pour la garantie des dépôts, Luxembourg	ESCB	European System of Central Banks
BCE	Banque centrale européenne	EU	European Union
BCL	Banque centrale du Luxembourg	EUR	euro
BCN	Banque(s) Centrale(s) Nationale(s)	EUROSTAT	Office statistique de l'Union européenne
BEI	Banque européenne d'investissement	FBCF	Formation brute de capital fixe
BERD	Banque européenne pour la reconstruction et le développement	FCP	Fonds commun de placement
BIS	Bank for International Settlements	FDC	Fleur de coin
BNB	Banque Nationale de Belgique	FMI	Fonds monétaire international
BRI	Banque des règlements internationaux	GAFI	Groupe d'action financière pour la lutte contre le blanchiment de capitaux
CAIL	Commission chargée d'étudier l'amélioration de l'infrastructure législative de la place financière de Luxembourg	GDP	Gross domestic product
CCBM	Correspondent central banking model	HICP	Harmonised Index of Consumer Prices
CEC	Centre d'échange d'opérations à compenser du système financier belge	HVPI	Harmonisierter Verbraucherpreisindex
CETREL	Centre de transferts électroniques Luxembourg	IADB	Inter American Development Bank
CPI	Consumer Price Index	IBAN	International Bank Account Number
CSSF	Commission de surveillance du secteur financier	IBLC	Institut belgo-luxembourgeois du change
DTS	Droits de tirage spéciaux	IGF	Inspection générale des finances
ECB	European Central Bank	IFM	Institution financière monétaire
ECG	Enlarged Contact Group on the Supervision of Investment Funds	IME	Institut monétaire européen (1994-1998)
EIB	European Investment Bank	IMF	International Monetary Fund
EMI	European Monetary Institute (1994-1998)	IML	Institut Monétaire Luxembourgeois (1983-1998)
EMS	European Monetary System	IOSCO	International Organisation of Securities Commissions
		IPC	Indice des prix à la consommation
		IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé

IPCN	Indice des prix à la consommation national	RTGS-L GIE	Groupement d'intérêt économique pour le règlement brut en temps réel d'ordres de paiement au Luxembourg
LIPS-Gross	Luxembourg Interbank Payment System-Gross Settlement System	SDR	Special Drawing Rights
LIPS-Net	Luxembourg Interbank Payment System-Net Settlement System	SEBC	Système européen de banques centrales
MBCC	Modèle de banque centrale correspondante	SEC	Système européen de comptes
MFI	Monetary Financial Institution	SICAF	Société d'investissement à capital fixe
MMF	Money Market Fund	SICAV	Société d'investissement à capital variable
MUFA	Monetary Union Financial Accounts	SME	Système monétaire européen
NAIRU	Non-accelerating inflation rate of unemployment	STATEC	Service Central de la Statistique et des Etudes Economiques
NCB	National central bank	SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication s.c.
NVPI	Nationaler Verbraucherpreisindex	SYPAL-GIE	Groupement d'intérêt économique pour la promotion et la gestion des systèmes de paiement au Luxembourg
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques	TARGET system	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development	Système TARGET	Transfert express automatisé transeuropéen à règlement brut en temps réel
OFI	Other Financial Intermediary	UCI	Undertaking for Collective Investments
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs	UCITS	Undertaking for Collective Investments in Transferable Securities
OPC	Organisme de placement collectif	UE	Union européenne
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières	UEBL	Union économique belgo-luxembourgeoise
OPEP	Organisation des pays exportateurs et producteurs de pétrole	UEM	Union économique et monétaire
PIB	Produit intérieur brut	USD	Dollar des Etats-Unis d'Amérique
PSC	Pacte de stabilité et de croissance	VNI	Valeur nette d'inventaire
PSF	Autres professionnels du secteur financier		
RTGS system	Real-Time Gross Settlement system		
Système RBTR	Système de règlement brut en temps réel		



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG
2, BOULEVARD ROYAL
L-2983 LUXEMBOURG
TÉLÉPHONE (+352) 47 74 - 1
TÉLÉCOPIE (+352) 47 74 - 4901