

BULLETIN 2003/1

DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG



1



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME

BULLETIN 2003/1



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME

SOMMAIRE

1	LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE	10
1.1	La situation économique dans la zone euro	12
1.1.1	Les taux d'intérêt à court terme	12
1.1.2	Les rendements des titres publics à long terme	15
1.1.3	Les marchés boursiers	15
1.1.4	Le taux de change de l'euro	16
1.1.5	L'évolution des prix à la consommation	17
1.1.6	Evolution de la production, de la demande et du marché du travail	18
1.1.7	Le marché du travail	19
1.1.8	Le commerce extérieur	19
1.1.9	La balance des paiements	19
1.2	La situation économique au niveau de la Grande Région	23
1.3	La situation économique au Luxembourg	25
1.3.1	L'évolution des prix et des coûts	25
1.3.1.1	Prix à la consommation	25
1.3.1.2	Prix à la production industrielle	27
1.3.2	Industrie	28
1.3.3	Construction	30
1.3.4	Commerce et autres secteurs	30
1.3.5	La croissance économique	31
1.3.6	Perspectives pour l'économie luxembourgeoise	32
1.3.7	Marché du travail	36
1.3.8	Le secteur financier	43
1.3.8.1	Evolution du nombre des établissements de crédit	43
1.3.8.2	Somme des bilans des institutions financières monétaires	44
1.3.8.3	Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	44
1.3.8.4	L'évolution de l'effectif dans le secteur financier	46
1.3.8.5	L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit	49
1.3.9	Le commerce extérieur	51
1.3.10	La balance des paiements courants	52
1.3.10.1	Compte courant	52
1.3.10.2	Compte financier	53
1.3.11	Les finances publiques	54

2.1	Introduction d'une enquête sur le crédit bancaire au Luxembourg	60
2.1.1	Introduction	60
2.1.2	Résumé des enquêtes réalisées en avril 2003 et en janvier 2003 au Luxembourg	60
2.1.2.1	Crédits accordés aux entreprises	61
2.1.2.2	Crédits aux ménages	61
2.1.3	Annexes: Le Questionnaire et le Glossaire	63
2.1.3.1	Le Questionnaire	63
2.1.3.2	Le Glossaire	66
2.2	L'inadéquation entre l'offre et la demande sur le marché de l'emploi luxembourgeois	67
2.2.1	Introduction	67
2.2.2	Visualisation de l'inadéquation	67
2.2.3	«La courbe Beveridge» au Luxembourg	68
2.2.4	Indicateurs alternatifs de l'inadéquation sur le marché de l'emploi au Luxembourg	69
2.2.5	Ratio des DENS/OENS	71
2.2.6	Mesure de l'insuffisance de la main-d'œuvre dans l'industrie	72
2.2.7	Conclusion	73
2.3	Enquête de conjoncture auprès des consommateurs	74
2.3.1	Informations générales et méthodologie	74
2.3.2	Résultats des enquêtes de conjoncture auprès des consommateurs couvrant la période de janvier 2002 à avril 2003	75

4 ACTUALITÉS 144

4.1	Actualités	146
4.2	Liste des circulaires de la BCL	157
4.3	Publications de la BCL	158
4.4	Publications de la Banque centrale européenne (BCE)	160
4.5	Liste des abréviations	163

EDITORIAL

Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne a décidé lors de sa réunion du 5 juin 2003 de baisser les **taux directeurs** de 0,50 point de pourcentage étant donné que les perspectives de stabilité des prix à moyen terme se sont nettement améliorées au cours des derniers mois.

Globalement, il semble que le taux d'**inflation de la zone euro** devrait diminuer en dessous de 2% à moyen terme, reflétant ainsi l'appréciation récente du taux de change de l'euro et la faible croissance économique dans la zone euro. La forte expansion de l'agrégat monétaire M3 ne devrait pas, actuellement, assombrir ces perspectives d'évolution de l'inflation.

Les récentes données relatives à la croissance du PIB réel confirment que **l'activité économique dans la zone euro** est demeurée peu dynamique au début de cette année, comme en témoigne un taux de progression trimestriel nul pour le premier trimestre 2003. Ce résultat défavorable est, entre autres, lié à l'impact négatif de la crise en Irak sur l'économie mondiale et sur celle de la zone euro. De plus, les données d'enquête publiées récemment, envoyant, au mieux, des signaux mitigés, ne vont pas dans le sens d'une reprise rapide faisant suite à la fin des opérations militaires en Irak. Ainsi, la croissance économique pour le premier semestre 2003 sera probablement très faible et les projections relatives à la croissance moyenne annuelle du PIB pour l'année en cours et pour 2004 ont dû être révisées à la baisse. Néanmoins, une accélération progressive de la croissance réelle du PIB devrait débuter au cours de l'année 2003 et s'affermir en 2004.

Selon les premières estimations disponibles, la **croissance du PIB réel au Luxembourg** a atteint 1,1% en 2002 après 1,2% en 2001. Ce manque de dynamisme doit être apprécié au regard de l'évolution du cycle européen et des marchés boursiers. Le Luxembourg devrait, en 2003, connaître une troisième année consécutive de croissance relativement faible, à mettre au compte de la morosité de l'environnement international. Bien que l'on puisse s'attendre à une accélération de la demande internationale à partir de la deuxième moitié de l'année, un acquis de croissance très faible en 2002 et un premier trimestre 2003 atone limiteront certainement l'expansion en 2003. Selon les projections techniques de la Banque centrale du Luxembourg (BCL), le PIB réel devrait au mieux connaître une progression comprise entre 1 et 1½% en 2003 pour s'accélérer à environ 2 à 3% en 2004.

La persistance d'une croissance économique médiocre au Luxembourg aura un impact sur le **marché de l'emploi**. La thésaurisation du travail a vraisemblablement été un phénomène répandu dans plusieurs secteurs de l'économie luxembourgeoise, ce qui hypothèque une relance de la croissance de l'emploi. De plus, les efforts pour restaurer la marge de profit des entreprises limiteront l'expansion de l'emploi et atténueront la dynamique des salaires. Le taux de **chômage** devrait en ressentir le contrecoup avec une hausse qui ne devrait pas s'interrompre dans un futur proche pour atteindre 3,7% et 4,2% respectivement en 2003 et 2004.

Le scénario d'une baisse de **l'inflation** en 2003 demeure intact. Après une accélération temporaire au premier trimestre, l'IPCN tombera en dessous de la barre de 2% au deuxième trimestre 2003 pour y demeurer jusqu'à la fin de l'année. En moyenne, l'augmentation prévue pour 2003 ne se chiffrerait plus qu'à 1,8% contre 2,1% en 2002. Cette évolution est par contre en grande partie imputable à un scénario favorable du prix du pétrole exprimé en euros. La décélération de l'IPCH à l'exclusion de l'énergie serait en effet moins prononcée en raison de la rigidité à la baisse des prix des biens non énergétiques et des services.

Selon les projections de la BCL, la **situation budgétaire** devrait, toutes choses égales par ailleurs, se détériorer en 2003 et en 2004. Le surplus des administrations publiques disparaîtrait en 2003 et laisserait la place à des besoins de financement significatifs l'année suivante, en raison d'une décélération du paiement des soldes d'impôts, d'une augmentation toujours soutenue des transferts sociaux et d'une hausse significative des investissements publics.

Le présent bulletin contient trois analyses plus spécifiques. La première présente **l'introduction d'une enquête sur le crédit bancaire au Luxembourg**, la deuxième examine **l'inadéquation entre l'offre et la demande sur le marché de l'emploi luxembourgeois et la troisième traite de l'enquête de conjoncture auprès des consommateurs**.

La première analyse traite de l'introduction d'une enquête sur le crédit bancaire au Luxembourg que la BCL réalise depuis janvier 2003. Celle-ci se présente sous forme d'un questionnaire relatif aux crédits consentis aux ménages et aux sociétés non financières, envoyé aux responsables de crédit d'un échantillon de banques. Dans ce bulletin, nous présentons un résumé qualitatif des résultats des deux premières enquêtes réalisées au Luxembourg ainsi qu'une comparaison avec la situation de la zone euro dans son ensemble.

La seconde analyse est consacrée à l'étude de l'inadéquation entre l'offre et la demande sur le marché de l'emploi luxembourgeois. Elle met en lumière les différents facteurs susceptibles de perturber l'appariement entre l'offre et la demande sur le marché de l'emploi et elle révèle un changement de l'étiologie de la hausse du taux de chômage constatée au Luxembourg l'année passée. En effet, cette étude montre que la hausse du chômage, observée en 2002 et au cours du premier trimestre de cette année, est de nature conjoncturelle, liée à l'essoufflement de la croissance, alors qu'au cours de la décennie passée le chômage était davantage de nature structurelle.

Finalement, la troisième analyse porte sur l'enquête de conjoncture auprès des consommateurs que la BCL mène depuis janvier 2002. La BCL a déjà publié sur une base mensuelle les résultats de cette enquête par le biais de communiqués de presse depuis le mois de janvier 2003. Cette analyse constitue la première publication des résultats de cette enquête dans le cadre des bulletins de la BCL. Nous profitons de cette occasion pour fournir de plus amples informations sur l'enquête ainsi que sur la méthodologie employée.

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

Chapitre 1

LA SITUATION ECONOMIQUE
ET FINANCIERE

1.1	La situation économique dans la zone euro	12
1.1.1	Les taux d'intérêt à court terme	12
1.1.2	Les rendements des titres publics à long terme	15
1.1.3	Les marchés boursiers	15
1.1.4	Le taux de change de l'euro	16
1.1.5	L'évolution des prix à la consommation	17
1.1.6	Evolution de la production, de la demande et du marché du travail	18
1.1.7	Le marché du travail	19
1.1.8	Le commerce extérieur	19
1.1.9	La balance des paiements	19
1.2	La situation économique au niveau de la Grande Région	23
1.3	La situation économique au Luxembourg	25
1.3.1	L'évolution des prix et des coûts	25
1.3.1.1	Prix à la consommation	25
1.3.1.2	Prix à la production industrielle	27
1.3.2	Industrie	28
1.3.3	Construction	30
1.3.4	Commerce et autres secteurs	30
1.3.5	La croissance économique	31
1.3.6	Perspectives pour l'économie luxembourgeoise	32
1.3.7	Marché du travail	36
1.3.8	Le secteur financier	43
1.3.8.1	Evolution du nombre des établissements de crédit	43
1.3.8.2	Somme des bilans des institutions financières monétaires	44
1.3.8.3	Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	44
1.3.8.4	L'évolution de l'effectif dans le secteur financier	46
1.3.8.5	L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit	49
1.3.9	Le commerce extérieur	51
1.3.10	La balance des paiements courants	52
1.3.10.1	Compte courant	52
1.3.10.2	Compte financier	53
1.3.11	Les finances publiques	54

1.1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO

1.1.1 Les taux d'intérêt à court terme

Le Conseil des Gouverneurs a réduit les taux d'intérêts à deux reprises depuis le début de l'année pour un total de 75 points de base; à savoir en date du 6 mars 2003 (-25 points de base) et en date du 5 juin 2003

(-50 points de base). Ainsi, le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème a été ramené à 2%. Les taux d'intérêt de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt ont également été abaissés, à respectivement 3% et 1%.

Tableau 1 *Modifications sur taux décidées par l'Eurosystème*

	<i>Facilité de dépôt</i>		<i>Opérations principales de refinancement</i>		<i>Facilité de prêt marginal</i>	
	Niveau	Variation	Niveau	Variation	Niveau	Variation
10/05/2001	3,50%	-0,25	4,50%	-0,25	5,50%	-0,25
30/08/2001	3,25%	-0,25	4,25%	-0,25	5,25%	-0,25
17/09/2001	2,75%	-0,50	3,75%	-0,50	4,75%	-0,50
08/11/2001	2,25%	-0,50	3,25%	-0,50	4,25%	-0,50
05/12/2002	1,75%	-0,50	2,75%	-0,50	3,75%	-0,50
06/03/2003	1,50%	-0,25	2,50%	-0,25	3,50%	-0,25
05/06/2003	1,00%	-0,50	2,00%	-0,50	3,00%	-0,50

Source: BCE

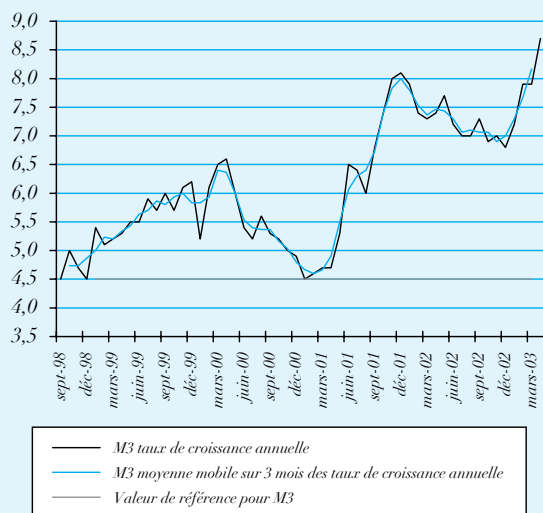
Ces décisions résultent de l'amélioration des perspectives de stabilité des prix à moyen terme, en raison notamment de l'atonie de la croissance économique et de l'appréciation du cours de change de l'euro.

Pour ce qui concerne plus particulièrement la décision du 5 juin 2003 et dans l'optique de l'analyse économique, les informations disponibles indiquent que l'activité économique est restée morose au premier trimestre de l'année 2003. Cette évolution s'inscrit dans le cadre des retombées négatives de la crise irakienne tant sur l'économie mondiale que sur celle de la zone euro. D'autres risques pour l'évolution économique résultent des déséquilibres macroéconomiques hors zone euro et des préoccupations relatives au virus du SRAS. Ainsi, les perspectives de croissance économique pour 2003 et 2004 ont été revues à la baisse.

Néanmoins, le Conseil des gouverneurs continue à tabler sur un renforcement progressif de la croissance du PIB en volume au cours de 2003.

En ce qui concerne l'analyse monétaire, la moyenne sur trois mois des taux de croissance annuels de M3 est restée soutenue. Les évolutions monétaires continuent d'être alimentées par les réaménagements de portefeuille, reflétant une nette préférence des investisseurs pour des actifs liquides et sûrs. La croissance monétaire est également soutenue par le bas niveau des taux d'intérêt. Cette situation ne devrait donc pas engendrer de tensions inflationnistes, compte tenu de la faible croissance économique et de la perspective d'inversion des réaménagements de portefeuille lorsque les incertitudes prévalant sur les marchés se seront calmées.

GRAPHIQUE 1
CROISSANCE DE M3 DE
LA ZONE EURO EN %



Source: BCE

Le recoupement des informations en provenance de l'analyse économique et monétaire amène donc à la conclusion que les perspectives en matière de stabilité des prix à moyen terme sont devenues plus favorables.

Réflexions et décisions sur la stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème

La stratégie de l'Eurosystème fut annoncée le 13 octobre 1998 par le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE). Cette stratégie s'articule autour de trois éléments principaux, à savoir une définition quantifiée de la stabilité des prix, un rôle de premier plan assigné à la monnaie lors de l'évaluation des risques pesant sur la stabilité des prix et une évaluation des perspectives d'évolution des prix reposant sur une vaste gamme d'indicateurs.

Avec plus de quatre ans d'expérience de la politique monétaire unique au sein de la zone euro le Conseil des gouverneurs a procédé à une évaluation approfondie de la stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème. L'évaluation s'est focalisée sur les critiques avancées dans le débat public sur cette stratégie et en tenant compte des résultats de la recherche empirique les plus récents. Les conclusions de cette évaluation ont été présentées au public lors de la conférence de presse à l'occasion de la réunion du Conseil des gouverneurs le 8 mai 2003.

Afin d'améliorer davantage l'efficacité de la politique monétaire, le Conseil des gouverneurs a procédé à certaines clarifications et précisions. Il a confirmé que «la stabilité des prix est définie comme une progression sur un an de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) inférieure à 2% dans la zone euro. La stabilité des prix doit être maintenue à moyen terme». Le Conseil des gouverneurs a cependant précisé que, dans le cadre de la poursuite de l'objectif de stabilité des prix, il visera à maintenir les taux d'inflation à des niveaux proches de 2% à moyen terme. Cette précision signale l'engagement de l'Eurosystème à aménager

une marge de sécurité suffisante pour se prémunir contre les risques de déflation. Elle tient également compte de l'existence potentielle d'un biais de mesure de l'IPCH ainsi que des implications des écarts d'inflation au sein de la zone euro.

Le Conseil des gouverneurs a confirmé que ses décisions de politique monétaire continueront à être fondées sur une analyse détaillée des risques relatifs à la stabilité des prix. Dans ce contexte, il a souligné qu'au cours de ces dernières années, l'analyse effectuée au sein des deux piliers de la stratégie de politique monétaire a été approfondie et élargie. Cette approche sera maintenue à l'avenir. Toutefois, dans un souci de clarifier la communication externe, concernant en particulier la synthèse des informations sous-jacentes au jugement global sur les risques pour la stabilité des prix, l'analyse globale sera désormais modifiée.

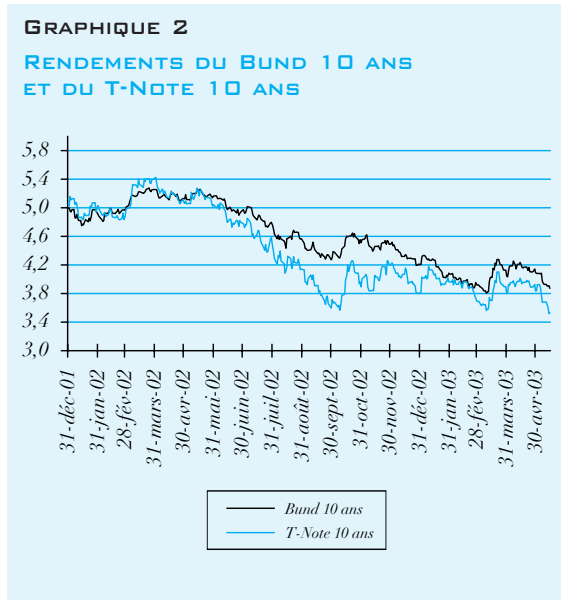
Elle commencera par l'analyse économique pour jauger les risques à court et moyen termes pour la stabilité des prix. Comme par le passé, elle comprendra une analyse des chocs affectant l'économie de la zone euro ainsi que des projections des variables macroéconomiques clés.

Elle sera suivie de l'analyse monétaire afin d'évaluer les tendances à moyen et long termes de l'inflation. L'analyse monétaire met en valeur la relation étroite existant entre la monnaie et les prix sur longues périodes. Elle s'appuiera non seulement sur la croissance de l'agrégat monétaire large M3, mais aussi sur l'analyse de ses composantes et de ses contreparties ainsi que sur un vaste choix d'indicateurs monétaires, en particulier le crédit, et diverses mesures de l'excédent de liquidité.

Le Conseil des gouverneurs a signalé que cette nouvelle structure de la déclaration introductive du Président de la BCE reflètera mieux la complémentarité des deux cadres analytiques et de leurs propres perspectives à l'appui de l'évaluation globale des risques pour la stabilité des prix. L'analyse monétaire sert essentiellement comme repère d'une perspective à moyen et long termes lors de l'interprétation des indications à court et à moyen terme ressortant de l'analyse économique.

Dans le même ordre d'idées, le Conseil des gouverneurs tenait à souligner le caractère à plus long terme de la valeur de référence pour la croissance monétaire. A cette fin, il a clarifié le fait que la valeur de référence ne sert que de point de repère pour l'analyse des évolutions monétaires et ne constitue pas un objectif ciblé. Dans le même esprit, le Conseil des gouverneurs a décidé de ne plus procéder à un réexamen annuel de la valeur de référence. Il continuera cependant à analyser les conditions et les hypothèses sous-jacentes.

1.1.2 Les rendements des titres publics à long terme



Source: Bloomberg

Les taux obligataires à long terme ont poursuivi leur mouvement baissier durant les premiers mois de l'année aussi bien en Europe qu'aux Etats-Unis.

Aux Etats-Unis, le rendement de l'emprunt obligataire public à 10 ans T-Note est passé de 3,81% à la fin du mois de décembre 2002 à 3,53% au 15 mai 2003 (date de clôture de la prise en compte des données pour la présente publication). Les rendements des titres publics à long terme de la zone euro, représentés ici par l'obligation de l'Etat allemand «Bund 10 ans», ont atteint un niveau de 3,87% en date du 15 mai 2003 contre 4,20% à la fin de l'année 2002.

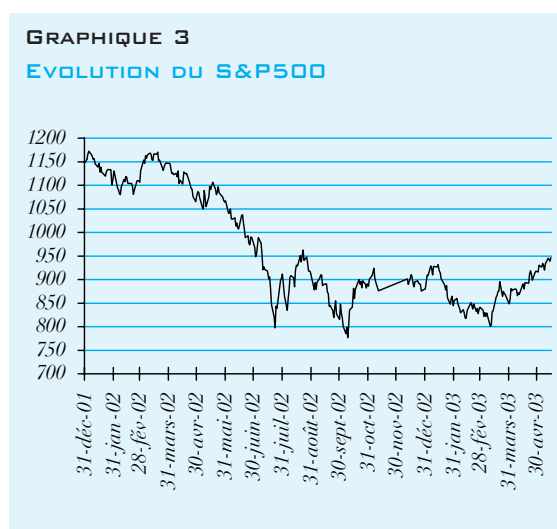
Au début de l'année en cours, la probabilité accrue d'une guerre en Irak et la publication de données macroéconomiques laissant entrevoir une reprise plus faible qu'attendu ont alimenté le recul des rendements obligataires à long terme. Les évolutions du marché

obligataire reflètent également d'importants réaménagements de portefeuille opérés au détriment des actifs plus risqués, tels que les actions.

En mars, les rendements publics à long terme ont été volatils mais ont globalement augmenté. Cette hausse a commencé quelques jours avant le déclenchement des opérations militaires en Irak en même temps qu'une baisse sensible des prix du pétrole. En Europe, comme aux Etats-Unis, les fluctuations des rendements obligataires à dix ans observées en mars s'expliquent essentiellement par les nouvelles en provenance de l'Irak.

Les rendements obligataires sont restés plutôt stables en avril et ont repris leur tendance baissière en mai. Bien que les incertitudes géopolitiques se soient apaisées avec la fin des actions militaires en Iraq, les investisseurs sont restés sceptiques quant aux perspectives économiques mondiales et les rendements publics à long terme se sont tassés davantage. Cette baisse devrait également signaler les anticipations plus favorables en matière de stabilité des prix, découlant du pessimisme des investisseurs quant aux perspectives économiques internationales.

1.1.3 Les marchés boursiers



Source: Bloomberg

GRAPHIQUE 4
EVOLUTION DU DOW JONES EUROSTOXX



Source: Bloomberg

Les cours boursiers américains et européens, tels que mesurés par le S&P500 et le DJ Eurostoxx, ont reculé jusqu'à la mi-mars. Au début de l'année, cette baisse s'est inscrite dans un contexte caractérisé par les tensions géopolitiques et les inquiétudes persistantes du marché quant aux perspectives économiques. La publication de données macroéconomiques contrastées ainsi que le regain d'incertitudes entourant les perspectives de bénéfices des sociétés, ont accentué les pressions à la baisse. Même si les données relatives aux bénéfices des entreprises américaines au quatrième trimestre 2002 ont été généralement supérieures aux attentes, les prévisions de bénéfices de nombre d'entreprises ont été revues à la baisse pour les premier et deuxième trimestres 2003.

La baisse des cours boursiers s'est poursuivie jusqu'à la mi-mars, dans un contexte de nervosité croissante des opérateurs de marché face à l'éventualité d'une guerre en Irak. Le début des opérations militaires en Irak a ensuite mis fin à la baisse continue des marchés boursiers. Les opérateurs ont procédé à des arbitrages de portefeuille au profit des actions et au détriment des obligations. Néanmoins, les investisseurs restent prudents. Si, pour le premier trimestre, les résultats des entreprises américaines cotées étaient en moyenne supérieurs aux attentes, les chiffres macroéconomiques publiés ont donné des signaux mixtes quant à la santé des économies américaines et européennes. En outre, de nouvelles incertitudes viennent de surgir au niveau international avec le déploiement de l'épidémie du SRAS.

La reprise des cours boursiers a été plus tempérée en Europe qu'aux Etats-Unis. Ceci s'inscrit, pour le premier trimestre 2003, dans un contexte de croissance écono-

mique estimée à zéro dans la zone euro. En outre, des doutes ont surgi concernant les possibles retombées négatives de l'appréciation de l'euro sur la rentabilité des entreprises européennes exportatrices.

1.1.4 Le taux de change de l'euro

GRAPHIQUE 5
EVOLUTION DU TAUX DE CHANGE EUR/USD



Source: Bloomberg

L'euro s'est apprécié face au dollar durant les premiers mois de l'année. L'incertitude induite par la montée des tensions géopolitiques ainsi que la publication, aux Etats-Unis, de statistiques économiques inférieures aux attentes semblent avoir pesé sur le dollar. La détérioration de la situation budgétaire des Etats-Unis était perçue par le marché comme un facteur négatif supplémentaire pour le dollar.

Le cours de change EUR/USD a ensuite enregistré d'importantes fluctuations en mars et début avril. Les marchés des changes ont été dominés par les réactions des opérateurs aux nouvelles relatives au déroulement des opérations militaires en Irak. En revanche, les publications de données macroéconomiques semblent avoir joué un rôle secondaire.

Avec la fin des actions militaires, les investisseurs ont recentré leur attention sur les facteurs macroéconomiques et le dollar a repris son recul par rapport à l'euro. La persistance du déficit courant américain et la publication d'indicateurs inférieurs aux attentes ont nourri les soucis des opérateurs face à la santé de l'économie américaine. Ainsi, malgré la publication de chiffres économiques décevants dans la zone euro, l'euro s'est davantage raffermi face au dollar.

Le différentiel entre les taux d'intérêt rémunérant les investissements en euro et en dollar est un autre facteur affectant le cours de change EUR/USD. La devise européenne bénéficie ainsi d'un effet de portage positif, lié au fait que les taux d'intérêt courts et longs sont plus élevés en Europe qu'aux Etats-Unis. Ce différentiel de taux d'intérêt fait donc augmenter la demande pour les investissements en euro plus rémunérateurs que ceux en dollar.

En date du 15 mai, un euro valait 1,14 dollar contre 1,05 à la fin de l'année 2002, soit une appréciation de 8,5% de l'euro face au dollar.

1.1.5 L'évolution des prix à la consommation

L'inflation de la zone euro, mesurée par le rythme de progression annuel de l'Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), a oscillé entre 2,1 et 2,4% au cours de la période allant de l'automne 2002 à avril 2003.

La contribution des prix de l'énergie à l'inflation a été haussière entre l'automne 2002 et le mois de mars 2003. En effet, le taux annuel de cette composante de l'indice global a été en hausse continue pour atteindre son point culminant de 7,5% en mars 2003. La hausse annuelle des prix de l'énergie s'est cependant modérée en avril 2003 avec 2,2%, reflétant ainsi la récente baisse des cours du pétrole brut.

Tableau 2 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	2002	2002 avril	2002 mai	2002 juin	2002 juil.	2002 août	2002 sept.	2002 oct.	2002 nov.	2002 déc.	2003 jan.	2003 fév.	2003 mars	2003 avril
IPCH global	1,1	2,1	2,3	2,2	2,3	2,0	1,9	2,0	2,1	2,1	2,3	2,3	2,3	2,1	2,4	2,4	2,1
<i>dont:</i>																	
Biens	0,9	2,5	2,3	1,7	2,0	1,3	1,0	1,2	1,4	1,4	1,8	1,8	1,9	1,6	2,1	2,2	1,5
<i>Alimentation</i>	0,6	1,4	4,5	3,1	3,6	2,7	2,3	2,2	2,3	2,4	2,3	2,4	2,2	1,5	2,1	2,3	2,4
- Produits alimentaires non transformés	0,0	1,8	7,0	3,1	4,2	2,1	1,2	1,0	1,4	1,7	1,7	2,0	1,3	-0,6	0,3	0,8	1,0
- Produits alimentaires transformés	0,9	1,2	2,9	3,1	3,3	3,2	3,1	3,0	3,0	2,8	2,7	2,6	2,7	2,9	3,3	3,3	3,4
<i>Produits manufacturés</i>	1,0	3,0	1,2	1,0	1,2	0,6	0,4	0,7	0,9	0,9	1,5	1,5	1,7	1,7	2,2	2,2	1,1
- Produits manufacturés hors énergie	0,7	0,5	0,9	1,5	1,7	1,6	1,5	1,3	1,3	1,3	1,2	1,3	1,2	0,6	0,7	0,8	0,8
- Energie	2,4	13,1	2,4	-0,5	-0,5	-2,8	-3,6	-1,6	-0,3	-0,2	2,6	2,4	3,8	6,0	7,7	7,5	2,2
Services	1,5	1,5	2,5	3,1	2,9	3,3	3,2	3,2	3,3	3,2	3,1	3,1	3,0	2,8	2,7	2,6	2,9
IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie	1,1	1,0	1,9	2,5	2,5	2,6	2,6	2,5	2,5	2,4	2,3	2,3	2,3	2,0	2,1	2,0	2,2

Source: Eurostat

Les prix des produits alimentaires transformés ont également eu un impact haussier sur l'inflation. En effet, le taux de croissance annuel de ces prix a été de 3,4% en avril 2003, alors que l'observation correspondante d'octobre 2002 a été de 2,7%. Le renchérissement du tabac, lié à la hausse de la taxation indirecte dans certains pays de la zone euro, a eu un impact haussier sur les prix des produits en question.

Contrairement aux prix de l'énergie et des produits alimentaires transformés, les prix des services et des produits manufacturés hors énergie ont eu un effet modérateur sur la progression annuelle de l'IPCH global entre l'automne 2002 et le mois de mars 2003. Ainsi, le rythme de progression du sous-indice des services est progressivement passé de 3,1% en octobre 2002 à 2,6% en mars 2003. Le taux de croissance annuel des prix des services s'est ensuite accru de 0,3 point de pourcentage, à 2,9% en avril 2003. Le taux de croissance annuel des prix des produits manufacturés hors énergie a reculé de quelque 0,5 point de pourcentage depuis l'automne 2002, pour s'inscrire à 0,8% en avril 2003.

La progression de l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie, en recul par rapport au premier semestre 2002, a fluctué de 2,0 à 2,3% entre l'automne 2002 et le mois d'avril 2003.

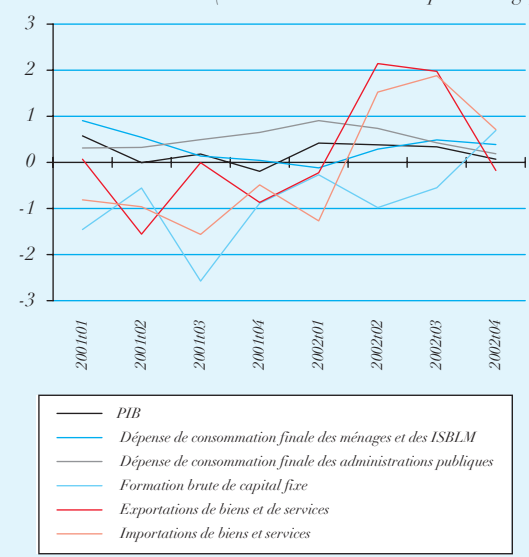
1.1.6 Evolution de la production, de la demande et du marché du travail

L'activité économique de la zone euro est demeurée atone tout au long de l'année 2002 et au début de l'année 2003. En comparaison avec le quatrième trimestre 2001, le PIB de la zone euro a augmenté de 1,2% au cours du dernier trimestre 2002, après une hausse de 1,0% au cours du trimestre précédent. Plus précisément, les dernières données disponibles pour le quatrième trimestre 2002 font état d'une hausse du PIB de 0,1% en glissement trimestriel après 0,4% au cours des deux premiers trimestres 2002 et 0,3% au troisième trimestre 2002. Ce ralentissement au cours du dernier trimestre s'explique principalement par la contribution négative des exportations nettes à la croissance (-0,3 point de pour cent) qui est en grande partie imputable à la décélération significative des exportations. La contribution de la demande intérieure est quant à elle restée relativement robuste (0,4 point de pour cent) bien que l'investissement soit demeuré déprimé. L'évolution de la croissance du PIB réel au cours du premier trimestre 2003 a été nulle en glissement trimestriel¹ restant ainsi en phase avec la tendance de ralentissement graduel de la croissance observée tout au long de l'année 2002.

GRAPHIQUE 6

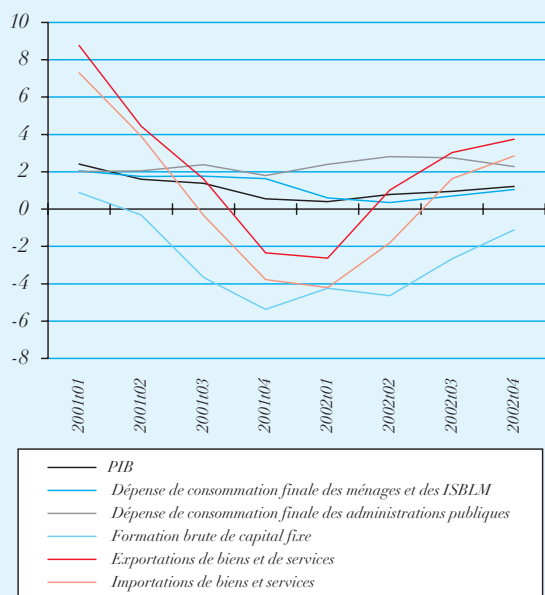
EVOLUTION DU PIB DE LA ZONE EURO ET DE SES AGRÉGATS

(variation trimestrielle en pourcentage)



Source: Eurostat

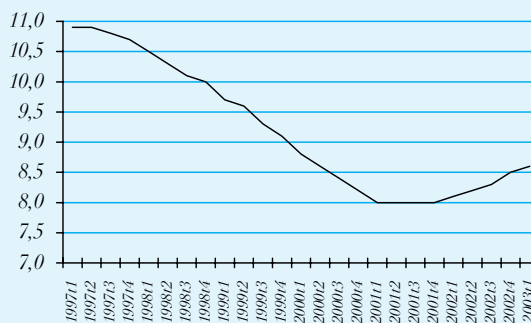
¹ Estimation rapide fournie par Eurostat le 15 mai 2003 dans un communiqué de presse. Cette estimation est préliminaire et par conséquent, elle n'est pas accompagnée du détail de la croissance des différents agrégats constitutifs du PIB.

GRAPHIQUE 7**EVOLUTION DU PIB DE LA ZONE EURO ET DE SES AGRÉGATS***(variation annuelle en pourcentage)*

Source: Eurostat

1.1.7 Le marché du travail

Révélatrice de la persistance de la morosité de la conjoncture, la situation du marché du travail a continué à se détériorer au cours du premier trimestre 2003. Le taux de chômage standardisé de la zone euro a stagné entre janvier et février 2003, à hauteur de 8,6% puis il s'est accru de 0,1 point de pourcent en mars, pour atteindre 8,7% de la population active. Cette hausse graduelle du taux de chômage s'inscrit dans la tendance haussière qui se dessine depuis mi-1997. Ainsi, 12,2 millions de personnes étaient au chômage dans la zone euro en mars 2003. Les données relatives à l'emploi au cours du premier trimestre 2003 ne sont pas encore disponibles pour la zone euro. Les derniers chiffres pour 2002 indiquent clairement une décélération continue de la croissance annuelle de l'emploi au cours des quatre trimestres (ce dernier a ralenti graduellement de 0,7% au cours du premier trimestre pour atteindre 0,2% au cours du dernier trimestre).

GRAPHIQUE 8**EVOLUTION DU TAUX DE CHÔMAGE DANS LA ZONE EURO (MOYENNE TRIMESTRIELLE)**

Source: Eurostat

1.1.8 Le commerce extérieur

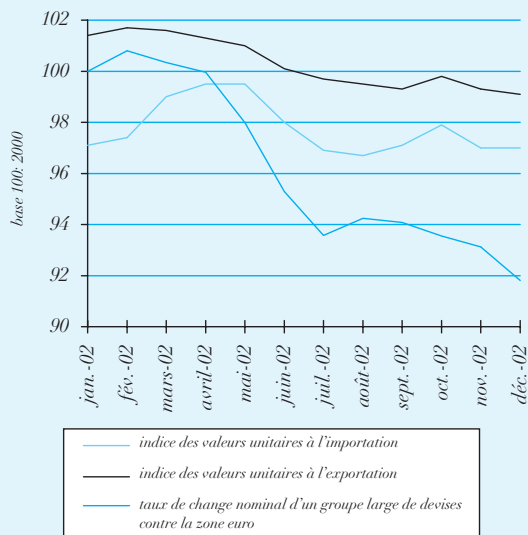
L'excédent du commerce extérieur de la zone euro s'est élevé à 4,3 milliards d'euros sur les deux premiers mois de l'année 2003 en comparaison à un excédent de 8 milliards d'euros sur la période correspondante de 2002. Cette dégradation résulte d'une croissance de 3% des importations et de 1% des exportations.

En données corrigées des variations saisonnières (cvs), la balance commerciale se dégrade légèrement mais de façon continue depuis le mois d'août 2002 en raison de l'augmentation des importations.

Cette dégradation de faible ampleur depuis le début de l'année 2002 semble partiellement liée à l'appréciation du taux de change de l'euro d'environ 20% par rapport au dollar et de 10% par rapport à la livre et au yen. En effet, les exportations ont légèrement diminué en raison d'une stagnation en volume et d'une baisse des prix à l'exportation. D'une part, la baisse des prix à l'exportation, mesurée par l'indice de valeur unitaire, compense très partiellement la perte de compétitivité qui résulte de l'appréciation de l'euro. D'autre part, les importations ont augmenté en volume, mais les prix à l'importation n'ont que partiellement pris en compte la hausse de l'euro et seulement à partir du mois de mai 2002 (cf. graphique ci-dessous).

GRAPHIQUE 9

INDICES DE VALEUR UNITAIRE ET TAUX DE CHANGE



Sources: Eurostat, BCE et calculs BCL

La poursuite de l'appréciation de l'euro va produire des effets sans doute plus importants que ceux observés ces derniers mois sur la dégradation de l'excédent du commerce extérieur dans les mois à venir.

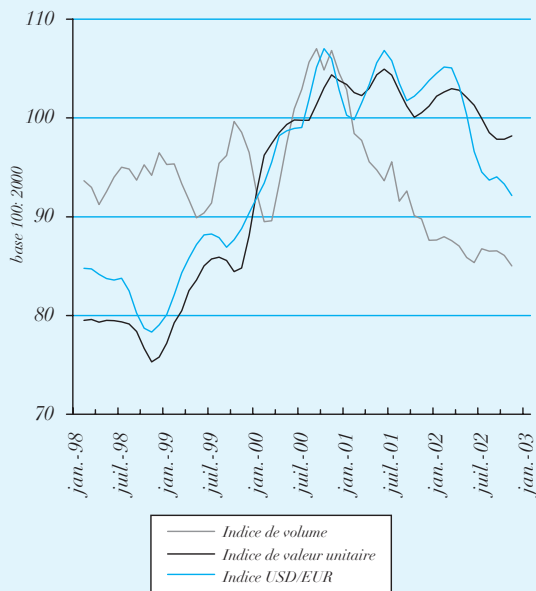
En particulier, les échanges avec les Etats Unis pourront subir des évolutions différentes de celles vécues pendant la période 2000-2002. Au début de l'année 2000, les importations de la zone euro en provenance des Etats-Unis représentaient plus de 15% des fournitures totales importées par les Etats membres. Au début de l'année 2003, la part des produits américains ne représente plus que 11,5%. Cette baisse des importations en provenance des Etats-Unis, qui s'est traduite par une forte dégradation des importations en volume, s'explique notamment par le niveau très bas de l'euro par rapport au dollar ainsi que par la faible croissance des économies de la zone euro depuis la fin de l'année 2000. Les importations semblent s'être stabilisées à un faible niveau en volume depuis le mois de juin 2002, tandis que les prix à l'importation ont légèrement baissé. La hausse de l'euro vis-à-vis du dollar n'ayant pas été totalement répercutée sur les prix, les exportateurs américains semblent en avoir profité pour améliorer leur marge (cf. graphique 2). La poursuite de l'appréciation de l'euro améliore la position concurrentielle des exportateurs américains, ce qui devrait entraîner

une augmentation des volumes importés et une baisse des prix à l'importation. Les proportions de ces évolutions pourraient être plus faibles que celles que la zone euro a connues lors de la dépréciation de l'euro à partir de janvier 1999 en raison de la faiblesse de la demande européenne. A l'époque, les exportations européennes vers les Etats-Unis avaient augmenté de 35% en volume et les prix à l'exportation de 20% en raison de la baisse de 27% de l'euro par rapport au dollar (cf. graphique 3).

GRAPHIQUE 10

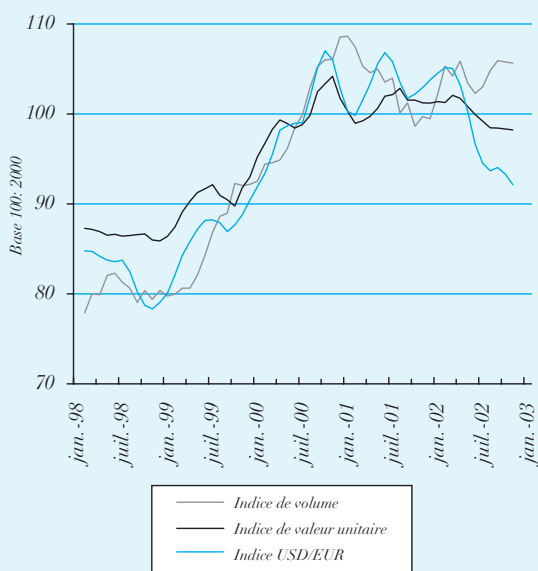
IMPORTATIONS EN PROVENANCE DES ETATS-UNIS ET TAUX DE CHANGE

(Moyenne mobile sur 3 mois)

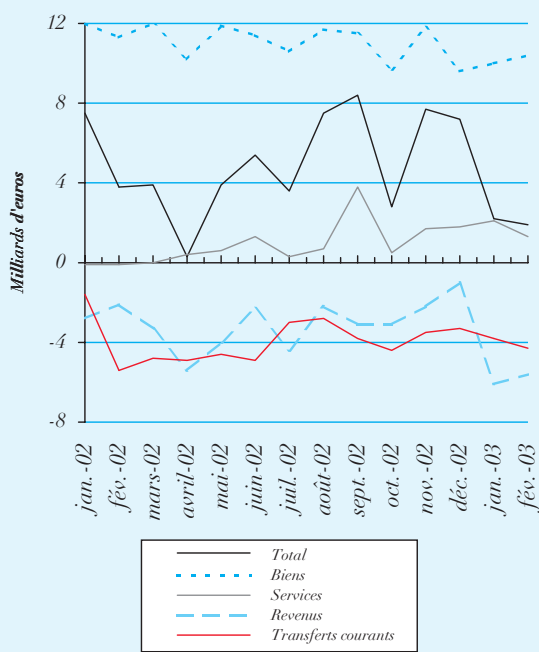


Sources: Eurostat, BCE et calculs BCL

Les exportations de la zone euro vers les Etats-Unis, qui représentent 23% du total des exportations, risquent de se dégrader plus fortement si l'appréciation du taux de change de l'euro perdure. Depuis le mois de mai 2002, début de l'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar, les exportations sont restées stables en volume mais les prix à l'exportation ont diminué, les exportateurs de la zone euro ayant été contraints de réduire leur marge. De ce fait, il est possible que la forte appréciation récente de l'euro doive être répercutée en partie sur les prix de vente, impliquant une hausse des prix à l'exportation et entraînant ainsi une possible dégradation des volumes à l'exportation.

GRAPHIQUE 11**EXPORTATIONS VERS LES ETATS-UNIS ET TAUX DE CHANGE***(Moyenne mobile sur 3 mois)*

Sources: Eurostat, BCE et calculs BCL.

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

Source: BCE

1.1.9 La balance des paiements

- Le compte des transactions courantes

L'excédent du compte de transactions courantes de la balance des paiements de la zone euro s'est dégradé sur les deux premiers mois de l'année 2003. En données corrigées des variations saisonnières (cvs), l'excédent s'élevait à 4,1 milliards d'euros sur les deux premiers mois de l'année 2003 en comparaison à un excédent de 11,3 milliards d'euros pour la période correspondante de l'année 2002.

Cette diminution résulte principalement de la dégradation du déficit des revenus qui a atteint 11,7 milliards sur les deux premiers mois de l'année 2003 contre 4,9 milliards sur la période correspondante de 2002. L'excédent des échanges de biens, qui a diminué de 3,1 milliards d'euros entre ces périodes, a été compensé par l'augmentation du solde des échanges de services de 3,4 milliards d'euros.

L'appréciation du taux de change de l'euro, outre son impact sur l'excédent des échanges de biens, pourrait se faire ressentir à moyen terme sur les exportations de services si les entreprises de la zone euro ne peuvent réduire leur marge ou augmenter la productivité. Par contre, un effet négatif de cette appréciation sera visible immédiatement sur les revenus de la zone euro provenant du reste du monde.

- Le compte financier

Les investissements directs de la zone euro à l'étranger et de l'étranger dans la zone euro continuent leur progression à un rythme plus faible que pour les années précédentes en raison de la faiblesse de la croissance de l'économie mondiale. Cependant, les investissements directs à l'étranger et dans la zone euro ont tendance à s'équilibrer, alors que pour les années précédentes des sorties nettes étaient enregistrées. Pour les deux premiers mois de l'année en cours, les sorties nettes

au titre des investissements directs se sont chiffrées à 0,2 milliard d'euros en comparaison à des sorties nettes de 7,9 milliards d'euros pour la même période de l'année précédente.

Les investissements de portefeuille de la zone euro ont enregistré des entrées nettes de 5,2 milliards d'euros sur les deux premiers mois de l'année 2003 contre des sorties nettes de 42,1 milliards d'euros sur la période correspondante de 2002.

Sur les deux premiers mois de l'année 2003, des ventes nettes en actions étrangères de la part des résidents de la zone euro, représentant un faible montant, ont été enregistrées alors que des achats nets soutenus ont été opérés sur la période correspondante de 2002. Les résidents ont porté leurs investissements sur les obligations étrangères dont les achats nets ont doublé entre ces périodes. La diminution des flux en actifs risqués reflète les incertitudes économiques et géopolitiques qui se sont encore accentuées au cours des deux premiers mois de l'année en cours.

Les investissements en titres de participation émis par des résidents de la zone euro n'ont que peu varié entre ces deux périodes. Les achats nets par des non-résidents de titres de créance se poursuivent depuis le mois de mars 2002 après des ventes nettes ponctuelles en décembre 2001 et janvier 2002. Sur les deux premiers mois de l'année en cours, ces achats nets se sont élevés à 34,4 milliards d'euros.

1.2 LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU NIVEAU DE LA GRANDE RÉGION

Le présent examen succinct de l'évolution conjoncturelle au sein de la Grande Région, composée de la Sarre, de la Lorraine, de la Rhénanie-Palatinat, de la Wallonie et du Luxembourg, constitue une mise à jour d'une contribution parue dans le Bulletin 2002/1 de la BCL. Cet exercice revêt une importance particulière du fait de l'important degré d'ouverture de l'économie luxembourgeoise.

Le climat économique **lorrain** a été des plus mitigés en 2002, la croissance ayant même été négative au quatrième trimestre de 2002. L'investissement des entreprises a été particulièrement mal orienté. Par ailleurs, le commerce extérieur s'est fortement dégradé. Ainsi, pour la première fois depuis 10 ans, les exportations et les importations ont diminué de concert en 2002, à concurrence de 6,9 et de 8,6%, respectivement. La consommation a dès lors constitué la seule composante dynamique de la demande agrégée.

Si les statistiques régionales de la Banque de France corroborent le diagnostic d'un ralentissement conjoncturel, elles mettent également en relief certains frémissements positifs. La production industrielle a stagné en avril 2003 par rapport au mois correspondant de l'année précédente. Cette évolution confirme certes l'absence d'un véritable mouvement de reprise, mais elle constitue par ailleurs un coup d'arrêt à la dégradation de la situation conjoncturelle. Si la production a fléchi dans l'industrie automobile d'avril 2002 à avril 2003, les prévisions de production y seraient favorablement orientées, du moins jusqu'à la période estivale, en raison notamment de l'introduction de nouveaux modèles. Par ailleurs, la production des industries agroalimentaires aurait progressé d'avril 2002 à avril 2003.

Les effectifs des demandeurs d'emplois de catégorie 1² ont augmenté de 8,1% de mars 2002 à mars 2003, ce qui excède nettement la moyenne nationale (+5,9% sur un an). Cette augmentation a principalement affecté les hommes (+12%) et les chômeurs de moins de 25 (+9,8%). Le chômage de longue durée (plus d'un an) s'est quant à lui accru de 10,5%. Cette évolution dissimule cependant une légère diminution du nombre de demandeurs d'emplois inscrits depuis deux ans et plus.

En 2002, la croissance du PIB réel en **Rhénanie-Palatinat**³ a été supérieure à la moyenne de l'Allemagne, avec 1,0% au lieu de 0,2% pour la moyenne fédérale.

L'évolution du carnet de commandes des industries manufacturières a été favorable au début de l'année 2003. Ainsi, les commandes ont progressé de 6,3% en mars 2003 par rapport au même mois de l'année précédente. Pour l'essentiel, cette progression a résulté de la demande en provenance de l'étranger (+11%). Le chiffre d'affaires du commerce de détail a reculé de 1,2% en termes annuels au cours du premier trimestre de l'année en cours. Ce sont essentiellement les magasins spécialisés (par exemple l'alimentation, la confection, l'ameublement) qui ont accusé une diminution de leur chiffre d'affaires, tandis que les supermarchés ont affiché de modestes hausses. Le nombre des autorisations de bâtir a fortement augmenté en janvier 2003. L'Office statistique de la Rhénanie-Palatinat a en effet calculé des taux de progression annuels de respectivement 120% pour les appartements et de 160% pour les bâtiments résidentiels. La forte croissance du nombre des autorisations de bâtir serait cependant motivée par la volonté des particuliers de profiter de l'ancienne réglementation en matière de primes au logement. Les fortes baisses mensuelles du nombre des autorisations de bâtir en février (36,5% pour les bâtiments résidentiels et de 30,6% pour les appartements) sont probablement également à voir dans ce contexte.

Le taux de chômage en Rhénanie-Palatinat s'est établi à 9,4% en février 2003, ce qui est nettement inférieur à la moyenne nationale (12,5%). Par ailleurs le taux de chômage enregistré dans le Land au début de l'année 2003 était supérieur au taux observé au début de l'année précédente (+0,7% par rapport à janvier et +0,9% par rapport à février 2002).

Le rythme de progression de l'indice des prix à la consommation a été très modéré au début de 2003. En effet, le taux annuel a fluctué entre 0,8% et 1,1% au cours des quatre premiers mois de l'année 2003.

Dans un environnement difficile, l'**économie Sarroise** est parvenue à dégager un taux de croissance appréciable. Le PIB du Land s'est en effet accru de 1,2% à prix constants, soit un taux nettement supérieur à la moyenne allemande, la Sarre ayant même affiché la meilleure performance parmi les 16 Länder. Cette évolution s'est produite en dépit d'un fléchissement d'1,7% de la production industrielle en 2002. L'activité a été particulièrement mal orientée dans l'industrie

2 Recherche d'emploi à durée indéterminée et à temps complet.

3 Les commentaires relatifs à la Rhénanie-Palatinat sont basés sur des données et des communiqués de presse de l'Office statistique de la Rhénanie-Palatinat (Statistisches Landesamt Rheinland-Pfalz).

énergétique et surtout dans la construction et en outre l'emploi a accusé une diminution significative dans l'industrie manufacturière. De même, le commerce de détail a fait preuve d'une grande morosité. En revanche, le chiffre d'affaires du commerce de gros a enregistré une progression nominale de quelque 8% en 2002.

Le nombre de demandeurs d'emploi s'est accru de 1 500 unités en 2002. Cette évolution reflète un déclin significatif de l'emploi. Ce dernier s'est en effet réduit de 2,1% en août 2002 par rapport au mois correspondant de l'année précédente. Dans un tel contexte, la hausse des salaires s'est limitée à 1,2% en janvier 2003 par rapport au mois correspondant de l'année précédente tandis que la hausse des prix à la consommation a été contenue. Ces derniers ne se sont en effet accrus que de 0,8% d'avril 2002 à avril 2003 sous l'influence, notamment, d'un fléchissement du prix des voyages, des soins de santé et des vêtements.

En **Wallonie**, la croissance réelle du PIB a été modérée en 2002, qui est pratiquement équivalente à la croissance enregistrée par l'ensemble de la Belgique. Selon l'INS, la production industrielle wallonne a légèrement augmenté en 2002. Cette évolution d'ensemble recouvre cependant des évolutions très disparates. Ainsi, la construction et les produits de consommation durable ont accusé une nette diminution en 2002, les secteurs des biens intermédiaires et d'investissement affichant un recul plus modéré. La production de biens de consommation non durables a quant à elle nettement progressé en 2002. Par ailleurs, le chiffre d'affaires enregistré dans les services a progressé de 13,7% de février 2002 à février 2003, l'indicateur correspondant se repliant significativement, à raison de 6,4%, dans l'industrie au cours de la même période.

Selon les données publiées par la BNB dans son dernier rapport annuel, le taux de chômage wallon a augmenté de 0,3% en 2002, pour s'établir à 10,9%. Ce taux a nettement excédé la moyenne nationale, qui a dépassé à peine 7%.

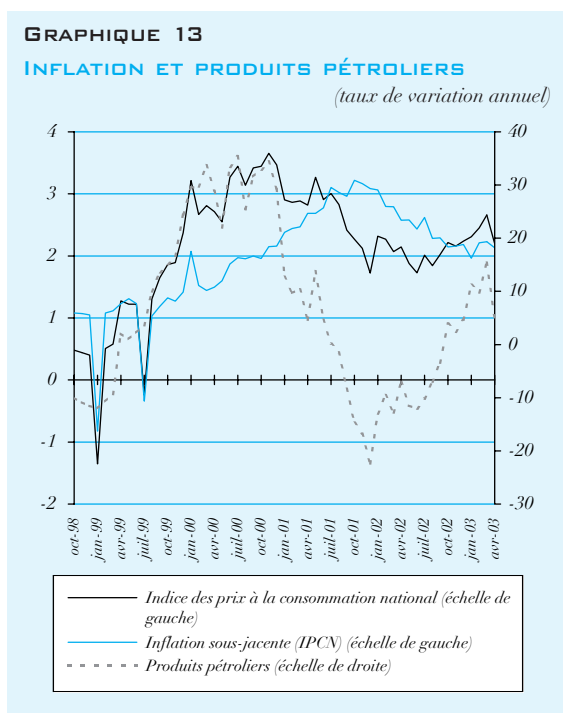
1.3 LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU LUXEMBOURG

1.3.1 L'évolution des prix et des coûts

1.3.1.1 Prix à la consommation

L'accélération du rythme de progression annuel de l'Indice des prix à la consommation national (IPCN), observée depuis juillet 2002, s'est prolongée au cours du premier trimestre 2003, portant le taux annuel à 2,7% en mars 2003. L'inflation s'est ensuite repliée à 2,2% en avril 2003.

La hausse de l'inflation globale au début de l'année 2003 est surtout liée à l'évolution des prix des produits pétroliers. Ainsi, les prix de ces produits ont affiché des progressions mensuelles avoisinant les 5% au 1^{er} janvier et au 1^{er} mars 2003. La modération de l'inflation constatée au 1^{er} avril 2003 est également liée à la baisse de 4,3% des prix des produits pétroliers.



Source: STATEC

L'inflation sous-jacente⁴ s'est stabilisée à un niveau assez élevé, affichant un taux de progression annuel de 2,1% en avril 2003. La rigidité à la baisse de l'inflation sous-jacente, qui ne reflète pas la faiblesse de la demande, est, entre autres, liée au rythme de progression prononcé des prix des services. En effet, la progression annuelle des prix des services, bien qu'en légère décélération au cours des quatre premiers mois de l'année, reste élevée (2,8% en avril). A noter dans ce contexte que le traditionnel ajustement des tarifs publics a également eu un impact haussier sur les prix des services en raison des hausses dans les domaines de la collecte des ordures ménagères, des maisons de retraite et de soins, de la reprise des eaux usées ainsi que des différents tarifs de transports publics. De plus, l'augmentation du salaire minimum en début d'année a vraisemblablement eu des conséquences directes ou indirectes sur les prix. Finalement, la tranche indiciaire de juin 2002 continue à avoir un impact sur les taux de progression annuels des prix des services. Les hausses constatées au début de l'année 2003 sur les prix de certains biens alimentaires traités et le tabac ont également contribué à la résistance à la baisse de l'inflation sous-jacente, alors que les fruits et légumes ont eu un impact baissier sur le rythme de progression annuel par le biais d'un effet de base favorable lié aux mauvaises conditions météorologiques du début de l'année 2002.

La confrontation des taux de progression annuels de l'IPCH global du Luxembourg avec ceux de la zone euro permet de conclure que le différentiel d'inflation s'est encore élargi au cours des quatre premiers mois de l'année 2003 pour afficher une valeur de 1,3% en mars 2003. La dégradation du différentiel de l'IPCH global par rapport à la zone euro reflète, entre autres, la plus forte sensibilité des prix des produits pétroliers au Luxembourg par rapport aux cours mondiaux du pétrole brut⁵. Cependant, le différentiel de l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie, a également fait l'objet d'une détérioration depuis fin 2002, pour atteindre une valeur de 0,9% en mars 2003.

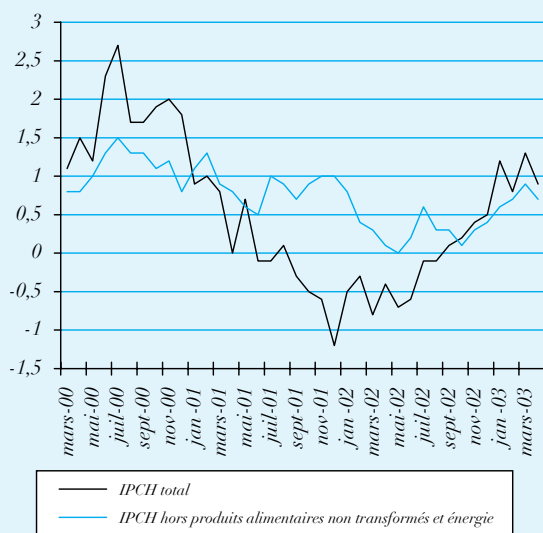
4 Le STATEC établit la série en question en excluant de l'indice national global les pommes de terre, le café, le thé, les infusions, le cacao, le chocolat en poudre, le gaz de ville, le gaz naturel, le gaz liquéfié, les combustibles liquides, les combustibles solides, le gas-oil, l'essence, les lubrifiants,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

5 Rappelons que cette plus forte sensibilité des prix des produits pétroliers au Luxembourg par rapport au prix du pétrole brut est liée au fait que la pondération des produits énergétiques dans l'IPCH est plus forte au Luxembourg que dans la zone euro et que la taxation fixe est plus faible au Luxembourg. Il s'ensuit que le différentiel de l'IPCH global évolue en défaveur du Luxembourg en période de hausse des prix du pétrole brut et vice versa.

GRAPHIQUE 14

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

(Taux annuel Luxembourg moins taux zone euro)



Source: STATEC, calculs BCL

Prévisions d'inflation

L'inflation au Luxembourg a récemment connu une évolution légèrement supérieure à celle de nos prévisions antérieures⁶. En effet, l'envol des prix du pétrole en début d'année a été bien plus important que les marchés à terme ne l'avaient anticipé fin février. La montée des tensions géopolitiques avec le déclenchement de la guerre contre l'Iraq en est la raison essentielle. L'appréciation de l'euro par rapport au dollar, certes marginale au premier trimestre, n'a pas pu contenir la hausse du prix du pétrole en euros de sorte que l'inflation des produits pétroliers a été plus importante qu'anticipée.

La fin de la guerre contre l'Iraq a entraîné un apaisement des prix du pétrole. Parallèlement, le repli du dollar par rapport à l'euro s'est poursuivi. Alors que l'impact de ces deux variables devrait être immédiat pour ce qui est des incidences sur les prix de l'énergie, leur évolution devrait entraîner un impact modérateur sur les prix des autres produits importés. Le scénario central de l'évolution de l'inflation à moyen terme s'est par conséquent amélioré.

Hypothèses

Les prévisions d'inflation de la BCL 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.

Les hypothèses sous-jacentes pour les produits pétroliers suivent le schéma habituel, en l'occurrence un taux de change EUR/USD maintenu 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. Au milieu du mois de mai, l'euro cotait aux environs de 1,16 USD/EUR, soit une appréciation importante par rapport aux prévisions antérieures et au taux moyen observé en 2002. Le prix du Brent en dollar s'est établi simultanément autour de 23,9\$/bl et les marchés à terme anticipent une baisse graduelle de ce prix jusqu'à un niveau proche de 23\$/bl pour juin 2004, ce qui constitue une importante révision à la baisse. En somme, l'effet conjugué de la baisse du pétrole et de l'appréciation de l'euro devrait entraîner une évolution nettement plus favorable pour le sous-indice énergie par rapport aux prévisions du début de l'année. Le tableau suivant reprend le détail des hypothèses.

⁶ Voir Rapport Annuel de BCL 2002, pp. 32-32.

Tableau 3 Hypothèses sous-jacentes aux prévisions d'inflation

	2002	2003	2003-T1	2003-T2	2003-T3	2003-T4	2004-T1	2004-T2
Prix du pétrole en \$	24,9	25,7	30,6	24,2	24,0	23,9	23,6	23,3
Taux de change \$/€	0,94	1,13	1,07	1,13	1,16	1,16	1,16	1,16
Prix du pétrole en euros (en % de var. ann.)	-3,5	-13,5	18,0	-21,7	-24,5	-22,4	-28,9	-6,5

Source: BCL

Les facteurs déterminants de l'inflation excluant les produits de l'énergie sont généralement l'inflation importée ainsi que l'évolution des salaires. A cela s'ajoutent des mesures spécifiques telles que les ajustements au niveau de la taxation indirecte ainsi que l'évolution des tarifs publics et des prix administrés. L'inflation importée devrait rester contenue en raison de la faiblesse de l'activité économique dans les pays limitrophes et de l'impact indirect de l'évolution récente de l'euro par rapport au dollar. La décélération de l'inflation domestique sera par contre probablement plus lente en raison de l'évolution salariale. Selon les prévisions récentes, la prochaine tranche indiciaire, certes retardée d'un mois par rapport aux prévisions précédentes en raison des hypothèses relativement plus favorables, serait toujours prévue pour la mi-2003

(août). Par contre aucune indexation automatique n'est prévue actuellement pour 2004.

Résultats

Le scénario d'une baisse de l'inflation en 2003 demeure intact. Après une accélération temporaire au premier trimestre, l'IPCN tomberait en dessous de la barre de 2% au deuxième trimestre 2003 et y demeurerait jusqu'à la fin de l'année. En moyenne, l'augmentation prévue pour 2003 ne se chiffrerait plus qu'à 1,8% contre 2,1% en 2002. Cette évolution est par contre en grande partie imputable au scénario du prix du pétrole en euros. La décélération de l'IPCH à l'exclusion de l'énergie serait en effet moins prononcée en raison de la rigidité à la baisse des prix de ces biens et services.

Tableau 4 Prévisions d'inflation

	<i>(en taux de variation annuel)</i>				
	2002	2003	2003/1 ^{er} sem.	2003/2 ^{em} sem.	2004/1 ^{er} sem.
IPCN	2,1	1,8	2,2	1,3	0,9
IPCH	2,1	2,0	2,8	1,1	0,6
IPCH énergie	-3,7	-1,5	3,6	-6,4	-7,7
IPCH ex énergie	2,9	2,3	2,6	2,0	1,7

Source: BCL

Les risques sous-jacents aux prévisions n'ont guère évolué au cours des derniers mois. L'activité économique demeure hésitante et la reprise conjoncturelle dans la zone euro se fait attendre. Pour ce qui est du scénario international, il reste à voir si les développements récents sur les marchés de change se confirmeront. Une poursuite de l'appréciation de l'euro ne serait pas à exclure. Les risques pour le pétrole semblent par contre plus à la hausse avec le prix du baril qui s'approche de la barre inférieure de la fourchette de prix préconisée par l'OPEP selon nos hypothèses.

1.3.1.2 Prix à la production industrielle

Dans un environnement conjoncturel peu propice, la tendance favorable des prix à la production industrielle s'est poursuivie au début de l'année 2003. Les prix ont en effet enregistré une nouvelle progression qui fait suite à la stagnation recensée au dernier trimestre de l'année précédente. L'accélération des prix de vente a de plus été générale avec une hausse simultanée pour les biens intermédiaires, les biens d'équipement et les biens de consommation.

Tableau 5 Prix à la production industrielle

(en variation par rapport à la période précédente)

	2000	2001	2002	2002-T1	2002-T2	2002-T3	2002-T4	2003-T1
Ensemble des produits industriels	4,8	1,1	-1,1	-1,1	0,3	1,2	0,0	0,6
Biens intermédiaires	5,5	0,4	-2,1	-1,6	0,3	1,5	-0,2	0,5
Biens d'équipement	3,3	1,8	1,1	-0,1	0,3	0,5	0,0	0,9
Biens de consommation	3,2	3,6	1,4	0,4	0,5	0,9	0,6	0,8

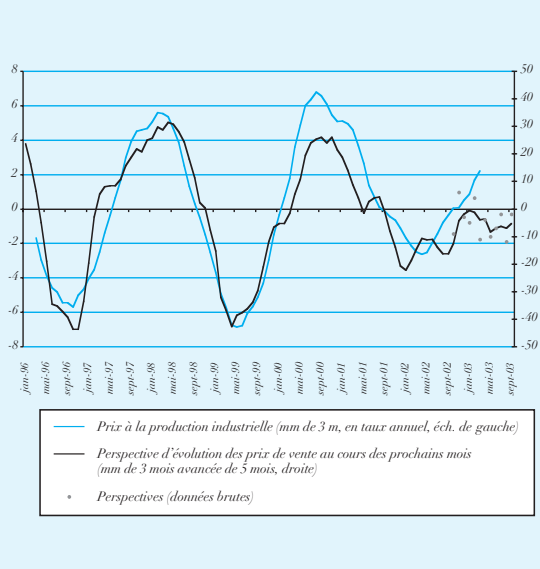
Sources: STATEC, BCL

Plusieurs facteurs sont susceptibles d'avoir influé sur le développement des prix. D'une part, il se peut que la flambée du prix du pétrole en début d'année ait amené les entreprises à renchérir leurs produits afin de contenir l'érosion de leurs marges de profit. D'autre part, l'appréciation de l'euro par rapport au dollar, qui a tempéré l'impact du prix du pétrole sur les coûts, a probablement également influencé la fixation des prix de vente de produits industriels. L'effet direct du taux de change, à travers un renchérissement de nos produits exportés hors de la zone euro, ainsi que l'impact indirect, via une concurrence accrue de la part des vendeurs de la zone dollar sur nos marchés d'exportation, sont de nature à contrecarrer le «pricing power» des entreprises résidentes. Cependant, l'incidence du taux de change semble encore restreinte au premier trimestre 2003. Selon les données du STATEC, les prix de vente des produits exportés hors de la zone euro en début d'année se seraient même accélérés plus vite que les prix de produits vendus dans la zone euro.

L'évolution récente des prix se situe également légèrement au-dessus des attentes formulées par les chefs d'entreprises dans le cadre des enquêtes de conjoncture harmonisées. Selon ces dernières, les prix auraient plutôt tendance à se stabiliser (en termes de variation annuelle) au cours des prochains mois.

GRAPHIQUE 15

PRIX À LA PRODUCTION INDUSTRIELLE, ÉVOLUTIONS EFFECTIVE ET ANTICIPÉE⁷



Sources: Eurostat, BCL

1.3.2 Industrie

L'industrie luxembourgeoise a connu une quasi-stagnation de son activité en 2002. La variation annuelle moyenne de 0,3% de la production industrielle masque cependant un profil intra-annuel très volatile. En effet, au quatrième trimestre 2002, la situation s'était améliorée par rapport au début de l'année. Cette phase d'embellie semble d'ailleurs s'être poursuivie en 2003 avec une croissance estimée par Eurostat à 3% au premier trimestre, par rapport à la période précédente. En termes de variation annuelle, l'augmentation se chiffrerait même à 5%, une évolution nettement plus favorable que dans la zone euro.

⁷ L'indicateur est basé sur les données ajustées pour les variations saisonnières (Eurostat). A l'instar des autres indicateurs des enquêtes de conjoncture, on ne retient que la balance des réponses positives (prix à la hausse) et négatives (prix à la baisse).

Tableau 6 Production par jour ouvrable dans l'industrie

(en taux de variation annuel)

	2001	2002	2002-T1	2002-T2	2002-T3	2002-T4	jan. 03	fév. 03
Ensemble de l'industrie	3,1	0,3	-3,8	4,3	-0,9	1,7	2,6	4,1
Ensemble de l'industrie hors sidérurgie	3,6	1,5	-2,4	5,6	-0,7	3,1	3,1	6,2
Biens intermédiaires	2,1	-1,0	-6,0	3,4	-2,0	0,8	2,1	-3,3
Biens d'investissements	4,7	-2,8	-3,2	-1,0	-2,6	-4,4	-3,3	22,4
Energie	-1,2	9,6	2,8	14,8	5,0	16,6	6,0	35,9
Biens de consommation non durables	8,0	3,6	0,5	7,4	1,8	4,2	6,0	7,4

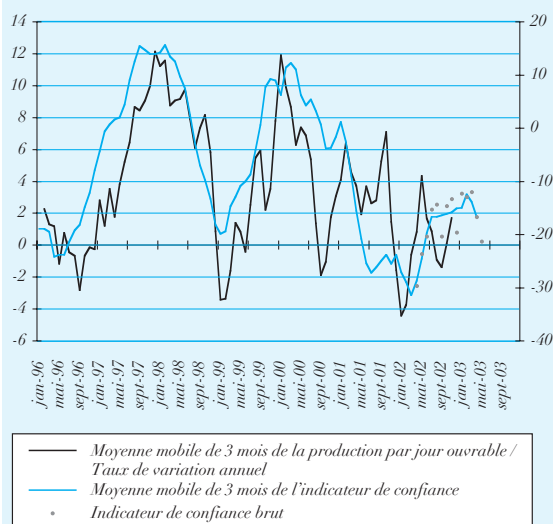
Source: STATEC

La répartition de la croissance n'a cependant guère changé par rapport à 2002. En effet, les biens intermédiaires, et en particulier la sidérurgie, semblent pâtir davantage du ralentissement conjoncturel dans la zone euro que les autres branches. Le reste de l'industrie affiche en effet une hausse très nette en termes de variation annuelle de sa production par jour ouvrable.

En dépit de cette amélioration dans les volumes produits, les enquêtes de conjoncture témoignent toujours d'un comportement prudent et attentiste de la part des chefs d'entreprises. Les résultats de janvier à avril ne diffèrent notamment guère de ceux des mois précédents. La demande demeure faible, les carnets de commandes sont peu garnis et les chefs d'entreprises se disent peu optimistes pour le futur. La dégradation du sentiment de confiance, relativement plus importante en mai, est surprenante étant donné la résolution partielle du conflit contre l'Iraq.

GRAPHIQUE 16

INDICATEUR DE CONFIANCE ET PRODUCTION INDUSTRIELLE⁸



Source: STATEC, calculs BCL

En effet, les résultats des enquêtes des trois derniers trimestres sont à relativiser et à analyser à la lumière du contexte géopolitique. Celui-ci a vraisemblablement affecté de manière considérable le comportement des entreprises en termes de production, d'investissement et de formulation de leurs perspectives. Par contre,

⁸ Echelle de gauche pour la production par jour ouvrable, échelle de droite pour l'indicateur de confiance.

ces craintes devraient s'être amoindries récemment. Le climat d'incertitude qui régnait depuis mi-2002 devrait également se dissiper lentement. Cependant, à l'heure actuelle, les enquêtes de conjoncture ne reflètent pas encore un regain d'optimisme ni des perspectives meilleures. Au contraire, le recul de l'indicateur de confiance semble annoncer un deuxième trimestre moins favorable que le premier, ce qui reflète sans doute les révisions à la baisse des perspectives de croissance mondiales et en particulier européennes.

1.3.3 Construction

Le secteur de la construction a été un des rares à avoir connu une année satisfaisante en termes d'activité économique. La hausse de 4% de la production était presque identique à celle recensée l'année précédente. La bonne santé du secteur s'est probablement poursuivie sur le début de l'année 2003. En effet, au mois de janvier, les indicateurs relatifs à la production faisaient état d'une progression de 9,3% par rapport à l'année précédente.

Tableau 7 *Production par jour ouvrable dans la construction*

(en taux de variation annuel)

	2001	2002	2002-T1	2002-T2	2002-T3	2002-T4	jan. 03	fév. 03 ⁹
Ensemble de la construction	4,4	4,0	9,6	10,7	-3,6	-1,4	9,3	-17,6
Génie civil	-4,0	5,4	13,3	10,4	-5,8	3,9	18,9	-14,7
Bâtiment	13,0	3,3	6,7	11,0	-1,5	-3,7	-5,4	-26,2

Source: STATEC

Les enquêtes de conjoncture avaient signalé un pessimisme accru des chefs d'entreprises en hiver dernier: la durée d'activité assurée avait significativement baissé et les patrons se disaient préoccupés par la faiblesse de la demande. Récemment, ce pessimisme s'est quelque peu tempéré. Le caractère saisonnier de la construction et plus particulièrement les mauvaises conditions climatiques du début d'année ont pu avoir un impact sur les résultats des enquêtes. Par contre, le génie civil semble moins bien loti que le bâtiment, la détérioration des perspectives étant plus importante dans cette branche. La première est en effet davantage affectée par les dépenses publiques et le programme d'investissement des pouvoirs publics. Par contre, la deuxième devrait pouvoir bénéficier de l'évolution favorable des autorisations de bâtir au quatrième trimestre 2002. Ces

dernières affichent en effet de nouveau une hausse pour l'année entière en ce qui concerne le nombre de bâtiments et les maisons à appartements en particulier.

1.3.4 Commerce et autres secteurs

Les données pour le commerce, telles qu'elles se présentaient en début d'année, dessinent une situation relativement confortable du secteur. En effet, le chiffre d'affaires en valeur aurait progressé dans toutes les branches en 2002 et, hormis les hôtels et restaurants, également en janvier 2003. Ceci constitue une embellie par rapport aux estimations précédentes. La situation s'est améliorée en général à partir du début de l'année 2002. Le commerce de gros, plus dépendant de la demande régionale, a également connu un quatrième trimestre très favorable.

⁹ Les taux de variation annuels pour le mois de février nous semblent étonnants. Il se peut que les statistiques soient encore incomplètes par le fait que certaines entreprises n'aient pas envoyé dans les délais les réponses aux enquêtes.

Tableau 8 Chiffre d'affaires en valeur et immatriculations de voitures

(en taux de variation annuel)

	2001	2002	2002-T1	2002-T2	2002-T3	2002-T4	2003-T1	jan. 03
Commerce total	2,5	3,6	2,2	1,9	1,6	8,7	na	12,3
Commerce de détail	3,5	6,5	6,7	8,9	4,4	6,1	na	7,3
Commerce et réparation automobile	2,2	8,1	5,9	9,1	8,3	9,4	na	7,3
Commerce de gros	2,2	1,0	-0,7	-2,9	-1,5	9,6	na	16,1
Hôtels et restaurants	3,3	1,9	3,8	0,9	4,0	-0,8	na	-14,1
Immatriculations de voitures	2,0	1,2	1,8	7,1	-3,1	-3,8	2,1	-5,1

Source: STATEC

Au début de l'année 2003, l'augmentation du nombre des immatriculations de voitures semble témoigner d'un comportement inchangé des consommateurs qui ne se seraient guère laissé influencer par les incertitudes géopolitiques.

1.3.5 La croissance économique

La décélération de l'activité économique, observée au Luxembourg en 2001, s'est poursuivie en 2002 mais dans une moindre amplitude. Selon les premières estimations disponibles, la croissance du PIB réel a atteint 1,1% en 2002 après 1,2% en 2001. Cet essoufflement doit cependant être apprécié au regard de l'évolution morose du cycle européen¹⁰ et du marasme des marchés boursiers.

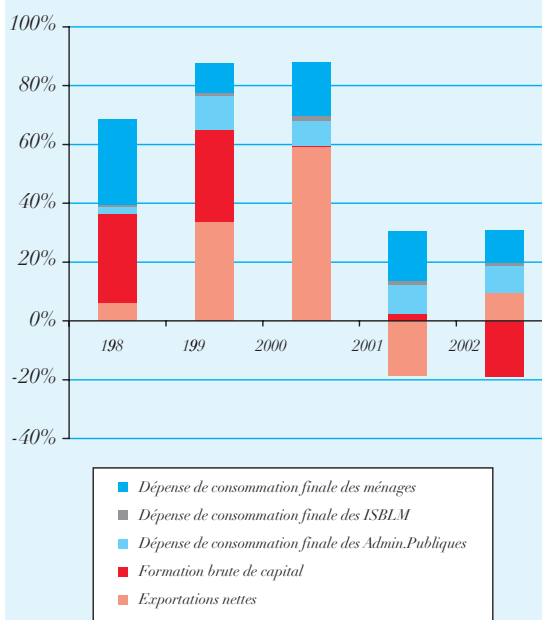
D'une part, la demande intérieure a nettement moins soutenu la croissance du PIB réel en 2002 qu'en 2001 [0,2 point de pour cent (pp) en 2002 après 3,1 pp en 2001]. Ceci s'explique principalement par une moindre contribution à la croissance du PIB réel en provenance de la consommation finale des ménages (1,1 pp en 2002 après 1,7 pp en 2001), de la dépense de consommation finale des administrations publiques (0,9 pp après 1,0 pp en 2001) mais aussi par la contribution négative de la formation brute de capital (-1,9 pp en 2002 après 0,2 pp en 2001).

D'autre part, les échanges extérieurs ont constitué un facteur stabilisateur du PIB en 2002. La contribution des exportations de biens et services est devenue négative en 2002 (à hauteur de -0,8 pp contre encore 5,2 pp en 2001) dans le sillage de l'atonie persistante de l'activité économique internationale et de la dépression

des marchés boursiers. Les importations de biens et services ont, quant à elles, contribué positivement à la croissance du PIB en 2002 contrairement à l'année précédente où elles avaient freiné sa croissance (-7,0 pp en 2001 puis 1,7 pp en 2002).

GRAPHIQUE 17

CONTRIBUTION DES PRINCIPAUX AGRÉGATS À LA CROISSANCE DU PIB RÉEL AU LUXEMBOURG



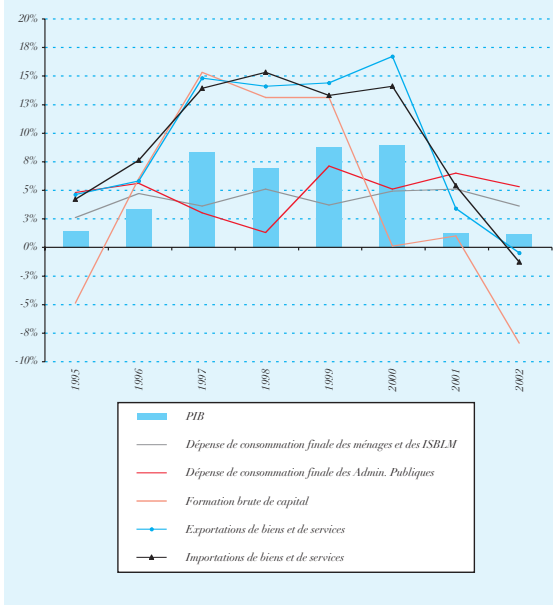
Source: STATEC

¹⁰ Le PIB de la zone euro a enregistré une croissance annuelle de 1,5% en 2001 et de 0,8% en 2002.

GRAPHIQUE 18

EVOLUTION DU PIB ET DE SES AGRÉGATS

(variation annuelle en %)



Source: STATEC

1.3.6 Perspectives pour l'économie luxembourgeoise

La publication des comptes nationaux pour l'année 2002 a confirmé les craintes formulées antérieurement: l'expansion de l'activité économique a été la plus faible jamais recensée par les statistiques officielles¹¹. Le PIB réel a certes encore progressé de 1,1%, soit légèrement mieux qu'anticipé par les conjoncturistes, mais le PIB nominal n'a également augmenté que de 1,2%. En d'autres mots, et en raison de l'impact des termes de l'échange, le déflateur du PIB est resté quasi stable! Dans une économie fermée, un tel résultat nouerait des craintes déflationnistes. Cette situation est a priori également surprenante pour le Luxembourg au regard de la hausse des prix à la consommation, d'une absence d'appréciation significative du taux de change et d'un prix du pétrole qui, en moyenne, est resté pratiquement inchangé en 2002¹².

Le contexte international a connu un revirement important au cours des derniers mois avec le début des hos-

tilités contre l'Iraq et la fin relativement rapide de la guerre. Le climat d'incertitude qui a pesé sur le paysage économique via un comportement attentiste des consommateurs et des entreprises a commencé à se dissiper. Par contre, d'autres problèmes ont resurgi, liés davantage à l'état sous-jacent des économies. La zone euro a connu une stagnation de son activité au premier trimestre 2003 et l'Allemagne est même entrée en récession technique. Outre-Atlantique, une économie hésitante et des craintes déflationnistes ont provoqué un activisme de la part des décideurs politiques. Le relâchement fiscal a aussitôt ravivé les craintes associées aux déficits jumeaux et a, de ce fait, provoqué un repli rapide du dollar par rapport à la monnaie européenne.

Bien que les perspectives auraient dû s'améliorer avec la fin des hostilités en Iraq, le climat économique demeure morose et les projections macro-économiques des institutions internationales pour les grands pays ont encore été abaissées en général. On prévoit non seulement un décalage de la reprise, mais aussi une relance moins dynamique – l'ajustement macro-économique des excès du passé mettant plus de temps à se matérialiser.

Dans un tel contexte, les perspectives pour le Luxembourg demeurent également peu propices. En effet, l'économie est largement orientée vers l'extérieur et devrait par conséquent subir le manque de dynamisme dans les grandes zones économiques. La demande internationale adressée au Luxembourg en 2003, bien qu'en accélération par rapport à 2002, restera faible, aussi bien par rapport au passé que par rapport aux hypothèses des exercices de prévisions précédents. Le manque de dynamisme du commerce international risque en particulier d'affecter les exportations de biens luxembourgeois. Pour ce qui est des exportations de services, elles dépendent en partie de l'évolution des marchés boursiers. Bien qu'un mouvement haussier des cours des actions ait pu être observé à l'issue de la guerre contre l'Iraq, la volatilité demeure élevée sur les marchés financiers et risque de peser sur les activités. A une demande internationale chétive vient se superposer le développement des taux de change qui risque de grignoter quelques points de croissance. Bien que le commerce extérieur du Luxembourg s'effectue essentiellement avec des pays de la zone euro, l'appréciation de l'euro par rapport au dollar

¹¹ Les comptes nationaux sont compilés à partir de 1985.

¹² Le Luxembourg, comme d'autres pays de la zone euro, a connu un processus désinflationniste important en 1986. Le contexte économique était par contre celui d'une chute du prix du pétrole et d'une dépréciation importante du dollar par rapport aux monnaies européennes. La baisse de l'inflation importée avait également engendré une variation très faible de l'indice des prix à la consommation.

risque d'affecter les exportateurs luxembourgeois via le canal indirect, c'est-à-dire la concurrence accrue des producteurs hors de la zone euro sur les marchés d'exportation du Luxembourg. Ce facteur de compétitivité risque dans une première étape d'influer notamment les prix à l'exportation.

La croissance de l'activité économique devra par conséquent s'appuyer dans une première phase sur la demande domestique. Les fondements économiques demeurent en effet plus favorables de ce point de vue.

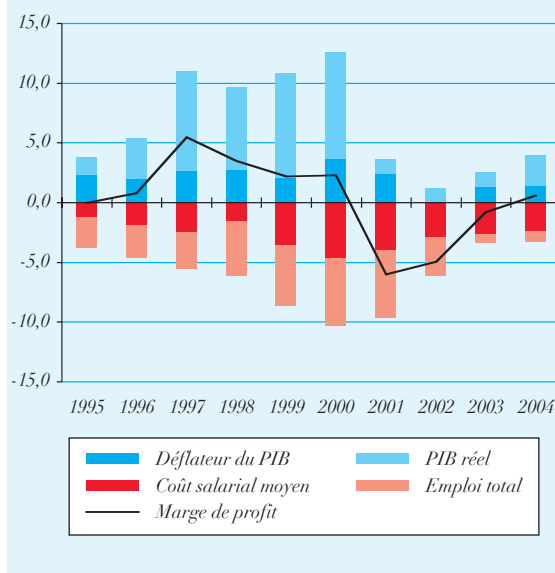
La consommation privée, fortement révisée à la hausse pour les années antérieures à 2002 dans la récente publication des comptes nationaux, devrait bénéficier de plusieurs facteurs de soutien. La croissance salariale est demeurée intacte dans le récent passé. De plus, les effets retardés de la réforme fiscale sur le revenu disponible des ménages devraient avoir un impact favorable. La croissance modique de l'économie luxembourgeoise en 2001 et 2002 n'a guère affecté le niveau de l'emploi (voir encadré sur la thésaurisation du travail). Finalement, l'épargne de précaution qui a probablement augmenté lors de la période des incertitudes géopolitiques devrait également revenir à un niveau normal et de ce fait également constituer un facteur de relance.

La consommation publique demeurerait également expansive selon les projections du gouvernement. Le recul des recettes ne s'est à ce stade pas encore soldé par une modération plus importante des projets de dépenses publiques.

La formation brute de capital fixe est en grande partie importée et, de ce fait, partiellement neutre pour l'évolution du PIB. Bien qu'il devrait s'accélérer, l'investissement privé non résidentiel risque de subir encore les conséquences du comportement attentiste des chefs d'entreprises aussi bien en raison des incertitudes politiques que des craintes liées à la reprise et à la vigueur de la demande future. De même, le ralentissement économique a entraîné une dégradation de la marge de profit tant en 2001 qu'en 2002 et probablement également en 2003, ce qui n'est guère propice pour ce type d'investissement. L'investissement public, essentiellement via les fonds spéciaux et tel que projeté par le budget annuel du gouvernement, demeure encore

expansif. L'investissement en logement est plus difficile à prévoir en raison des révisions rétroactives intervenues dans les comptes nationaux. D'une part, le manque de logements au Luxembourg, la hausse des autorisations de bâtir en 2002 et les conditions de financement favorables constituent des facteurs de soutien à ce phénomène. D'autre part, le ralentissement économique et la faiblesse qui en résulte au niveau du marché de l'emploi peuvent freiner l'investissement résidentiel.

GRAPHIQUE 19
DÉCOMPOSITION DE LA MARGE DE PROFIT¹³
ET DE SES FACTEURS DÉTERMINANTS
(en taux de variation annuel)



Source: STATEC, BCL

Il résulte de cette analyse que le Luxembourg devrait connaître une troisième année consécutive de croissance relativement faible, à mettre au compte de la faiblesse de l'environnement international. Bien qu'on puisse compter sur une accélération de la demande internationale à partir de la deuxième moitié de l'année, un acquis de croissance en 2002 très faible et un premier trimestre 2003 atone limiteront en tous cas l'expansion en 2003. Selon les projections de la BCL, le PIB réel devrait connaître une progression de l'ordre de 1 à 1½% en 2003 pour s'accélérer à environ 2 à 3% en 2004.

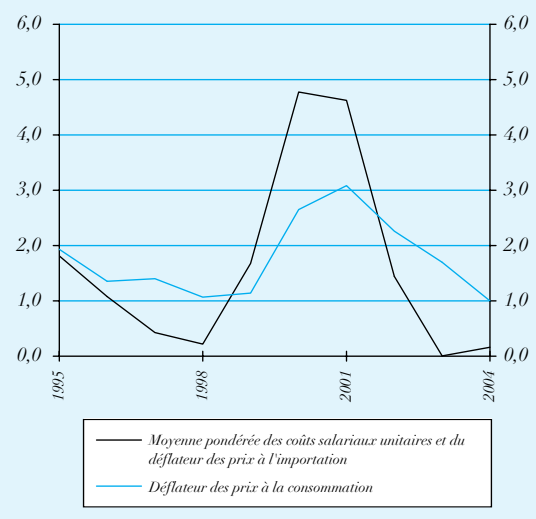
¹³ La marge de profit est approchée par la différence entre la croissance du PIB nominal, décomposée en deux composantes prix et volume, et la variation de la rémunération des salariés, décomposée en coût salarial moyen et emploi total.

La persistance d'une croissance économique médiocre laissera des traces sur le marché de l'emploi. La thésaurisation du travail a vraisemblablement été un phénomène répandu dans plusieurs secteurs de l'économie luxembourgeoise, ce qui hypothèque une croissance importante de l'emploi. De plus, les efforts pour restaurer la marge de profit des entreprises limiteront l'expansion de l'emploi et atténueront la dynamique des salaires. Le taux de chômage devrait en ressentir le contrecoup avec une hausse qui ne devrait pas s'interrompre dans un futur proche, pour atteindre 3,7 et 4,2% respectivement en 2003 et 2004.

L'inflation devrait par contre poursuivre sa modération jusqu'à 2004 inclus. Le scénario concernant le prix du pétrole en euros est devenu plus favorable. De plus, une décélération aussi bien pour l'inflation importée que pour les coûts salariaux unitaires devrait limiter la croissance future des prix à la consommation qui resteraient en moyenne en dessous de 2% aussi bien en 2003 qu'en 2004.

GRAPHIQUE 20

DÉVELOPPEMENTS DES PRIX ET DES COÛTS
(en taux de variation annuel)



Source: STATEC, BCL

La production potentielle

L'écart de production (*output gap*) est un concept qui permet de situer la position de l'économie nationale dans le cycle conjoncturel et facilite ainsi l'analyse de la croissance et de l'inflation. L'écart de production représente la différence (en pourcentage du PIB) entre le niveau de production réalisé et son niveau potentiel. Quand le PIB observé est inférieur à son niveau potentiel, l'écart est négatif, indiquant ainsi une sous-utilisation des capacités de production. A l'opposé, quand le PIB dépasse son niveau potentiel, l'écart devient positif. Dans ce cas, il indique le danger de tensions inflationnistes liées aux pressions sur les marchés des facteurs de production¹⁴.

L'estimation de l'écart de production est sujette à plusieurs sources d'incertitude. Dans le rapport annuel 2002 de la BCL¹⁵ on a analysé l'impact de la révision des données de la comptabilité nationale ainsi que celui du prolongement de l'échantillon à l'aide de prévisions. Cette contribution prolonge cette analyse en évaluant l'impact sur l'écart de production de l'utilisation de différents jeux de prévisions. Ainsi, le tableau ci-dessous représente les différentes mesures¹⁶ de l'écart de production pour le Luxembourg. Celles-ci sont estimées en utilisant les données de comptabilité nationale publiées par le Statec en mai 2003. Ces données comprennent les premières estimations de la comptabilité nationale pour l'année 2002 ainsi que des révisions mineures pour les années 1985 à 2001.

Afin d'atténuer le biais dont plusieurs méthodes souffrent vers la fin de l'échantillon, les estimations de l'écart de production ont souvent recours à des prévisions pour différentes variables. Dans le tableau ci-dessous, l'écart de production est estimé en envisageant deux scénarii alternatifs de croissance pour le Luxembourg: les prévisions publiées par la Commission européenne en avril 2003 (Economie européenne 2003 n° 2) et celles publiées par l'OCDE en mai 2003 (Perspectives économiques n° 73). Il est intéressant de comparer les estimations qui résultent de ces deux jeux de prévisions parce que l'OCDE est bien plus pessimiste que la Commission. En effet, l'OCDE estime que la situation va se dégrader en 2003 avant de s'améliorer, tandis que la Commission européenne anticipe un taux de croissance en 2003 équivalant à celui de 2002.

¹⁴ Pour plus de détail, voir l'encadré p. 38 du rapport annuel 2001 de la BCL.

¹⁵ Voir encadré page 43.

¹⁶ Voir cahier d'études n° 4 de la BCL pour une explication des différentes approches.

Tableau 9 Croissance du PIB et écart de production selon différentes méthodes

	Δ PIB	Tendance linéaire	Hodrick-Prescott	Harvey-Jaeger	Kuttner	Appel-Jansson	Fonction Production
2003-2004 prévisions OECD (mai 2003)							
2001	1,2%	3,3%	3,8%	3,8%	0,9%	1,7%	0,8%
2002	1,1%	-0,7%	0,7%	2,0%	0,1%	-0,8%	-1,3%
2003	0,27%	-5,5%	-3,1%	0,0%	-0,6%	-4,4%	-3,6%
2004	2,67%	-8,0%	-4,4%	-0,9%	-1,0%	-6,6%	-3,3%
2003-2004 prévisions DG ECFIN (avril 2003)							
2001	1,2%	3,1%	3,6%	3,5%	2,6%	1,9%	0,6%
2002	1,1%	-0,9%	0,4%	1,8%	1,7%	-0,6%	-1,7%
2003	1,1%	-4,9%	-2,7%	0,2%	0,3%	-4,0%	-3,4%
2004	2,7%	-7,4%	-4,1%	-0,6%	-1,1%	-5,9%	-3,1%

Source: calculs BCL

En général, les écarts de production estimés selon les deux jeux de prévisions sont relativement proches. En moyenne, la divergence est de 0,4% du PIB. Les écarts estimés ont également le même signe dans tous les cas sauf un (la méthode de Kuttner en 2003). On peut déduire du tableau que les résultats sont moins influencés par le choix des prévisions à la fin de l'échantillon que par le choix de la méthode d'estimation.

Le tableau met également en évidence les résultats suivants. Premièrement, en 2001 l'ensemble des méthodes arrive unanimement à la conclusion que l'écart était positif (production supérieure au potentiel). Deuxièmement, en 2002 les méthodes divergent: la moitié des estimations signale déjà un écart négatif, soulevant la possibilité que le PIB était proche de son potentiel durant cette année. Cette hypothèse est soutenue par le fait qu'en 2003 seulement une nette minorité des méthodes estime un écart (faiblement) positif, ce qui signifie que le PIB est probablement arrivé à un niveau inférieur du potentiel. Finalement, en 2004 toutes les méthodes s'accordent sur le fait que l'écart est négatif, le situant entre -0,6% et -8% du PIB.

Un écart négatif en 2004 implique que le PIB serait inférieur à son niveau potentiel, avec des taux d'utilisation de capacité réduits et vraisemblablement un taux de chômage plus élevé. Cependant, un écart négatif en 2004 peut être bénéfique pour amenuiser les pressions inflationnistes au Luxembourg. De plus, un écart négatif fournit un signal encourageant face aux craintes que l'économie luxembourgeoise ne soit destinée à rejoindre les faibles taux de croissance de ses partenaires européens.

Le fait que l'écart de production change de signe en 2002 ou 2003 signifie que le PIB doit être près de son niveau potentiel. Or, à travers le temps, le niveau potentiel augmente également avec le progrès technique, l'accumulation de capital et la croissance de la population active. Cependant, en 2004, l'écart de production reste négatif même sous l'hypothèse d'une croissance du PIB de 2,7%, telle qu'envisagée par les prévisions. Cela implique que le niveau de la production potentielle a augmenté encore plus rapidement. Si la croissance potentielle demeure supérieure à 3%, on peut espérer qu'à terme l'économie luxembourgeoise pourra afficher à nouveau des taux de croissance favorables en comparaison avec ses partenaires européens. Dans ce cas, l'actuel ralentissement de la croissance serait attribuable à des changements de nature conjoncturelle plutôt que structurelle. Evidemment, cette conclusion dépend de la précision des prévisions sur lesquelles se base cette analyse, du comportement à moyen terme de l'économie luxembourgeoise et notamment de l'évolution future du secteur financier.

1.3.7 Marché du travail

- L'emploi

L'essoufflement de la conjoncture, qui a perduré tout au long de l'année 2002 ainsi qu'en début d'année 2003, a eu un impact négatif sur l'évolution de l'emploi et du chômage au Luxembourg au cours des quatre premiers mois de l'année 2003. En dépit du fait que la croissance des principaux agrégats de l'emploi soit restée positive au cours des quatre premiers mois de l'année 2003, la sévère décélération entamée depuis juillet 2001 s'est poursuivie en janvier, puis elle s'est stabilisée au cours des trois mois suivants¹⁷. La croissance de l'emploi total intérieur a atteint 2,0% en avril 2003 après 3,8% douze mois plus tôt.

Bien que la croissance annuelle de l'emploi salarié ait continué à ralentir entre janvier et février 2003 (de 2,2% à 2,1%), elle s'est ensuite stabilisée de février à avril 2003 pour atteindre un niveau de 273 659 salariés en avril 2003 (après 268 052 salariés douze mois plus tôt). Elle était passée de 4,5% à 4,0% durant la même période de l'année passée.

La variation mensuelle de l'emploi salarié (par opposition à la variation annuelle) permet d'évaluer la dynamique actuelle avec plus de précision car elle est influencée par les mouvements conjoncturels de court terme. Tout au long des quatre premiers mois de l'année 2003, l'emploi salarié a suivi son mouvement saisonnier habituel, mais à un niveau globalement inférieur à celui enregistré l'année passée. Cette évolution est révélatrice de la logique de réaction retardée du marché de l'emploi par rapport à l'activité économique.

La croissance annuelle de l'emploi indépendant a été positive pendant la période sous revue, mais elle a poursuivi sa décélération de janvier à mars, pour ensuite enregistrer un léger rebond en avril.

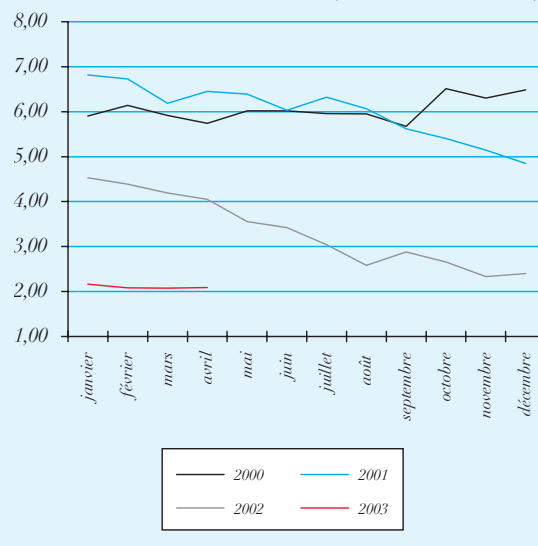
La croissance de l'emploi frontalier s'est quasi stabilisée autour de 4,0% en variation annuelle au cours des quatre premiers mois de cette année. Le nombre de travailleurs frontaliers s'établit désormais à 106 113 personnes (après 102 053 personnes en avril 2002) soit 36,5% de l'emploi total intérieur en avril 2003. Etant

donné que la croissance de l'emploi national a aussi connu un ralentissement (d'une plus forte amplitude) entre janvier et avril 2003, la part relative des frontaliers qui occupent de nouveaux emplois a augmenté (70,5% des nouveaux emplois ont été occupés par les frontaliers entre janvier et avril 2003 contre 64,5% pendant la même période de l'année passée).

Le nombre total d'emplois créés au Luxembourg a continué de se réduire dans le sillage de la morosité de la conjoncture, entamée depuis 2001 («seulement» 5 675 emplois ont été créés en avril 2003, après 10 408 emplois créés douze mois plus tôt). Pourtant, au cours des quatre premiers mois de l'année en cours, l'ampleur de la baisse du nombre d'emplois nouveaux s'est atténuée comparativement à la baisse enregistrée l'année passée à la même période (la baisse du nombre d'emplois créés entre janvier et avril s'est établie à 5,6% après une baisse de 9,5% l'année passée pendant la même période).

GRAPHIQUE 21

VARIATION ANNUELLE DE L'EMPLOI SALARIÉ
(taux de croissance en %)



Source: IGSS, STATEC

¹⁷ Les chiffres concernant l'emploi pour la période s'étalant de février à avril 2003 sont des estimations.

GRAPHIQUE 22

VARIATION ANNUELLE DE L'EMPLOI FRONTALIER

(taux de croissance en %)



Source: IGSS, STATEC

Tableau 10 Croissance annuelle des principaux agrégats de l'emploi* (en %)

	Emploi salarié intérieur	Indépendants	Emploi total intérieur	Frontaliers entrants	Emploi national	Population active
jan.-02	4,5	0,1	4,3	8,1	2,1	2,4
fév.-02	4,4	-0,2	4,1	7,8	2,0	2,3
mars-02	4,2	0,0	3,9	7,2	2,1	2,3
avril-02	4,0	-0,1	3,8	6,9	2,0	2,3
mai-02	3,6	0,0	3,3	6,2	1,7	2,1
juin-02	3,4	0,1	3,2	5,8	1,7	2,0
juil-02	3,0	0,2	2,9	5,3	1,5	1,9
août-02	2,6	0,2	2,4	4,5	1,2	1,7
sept.-02	2,9	0,6	2,7	4,8	1,5	2,1
oct.-02	2,7	0,9	2,6	4,6	1,4	2,0
nov.-02	2,3	1,1	2,3	4,1	1,2	1,8
déc.-02	2,4	1,2	2,3	4,4	1,1	1,9
jan.-03	2,2	1,7	2,1	4,0	1,1	1,8
fév.-03	2,1	0,5	2,0	4,0	0,8	1,7
mars-03	2,1	0,2	2,0	3,9	0,8	1,8
avril-03	2,1	0,4	2,0	4,0	0,8	1,8

Sources: IGSS, STATEC, calculs BCL

* Les données de février à avril sont des estimations.

- Le chômage

L'évolution du taux de chômage a continué de subir l'impact négatif et retardé de l'atonie de la conjoncture, de sorte que toutes les valeurs mensuelles observées au cours des quatre premiers mois de cette année ont été supérieures aux valeurs respectives observées au cours de la même période de l'année précédente.

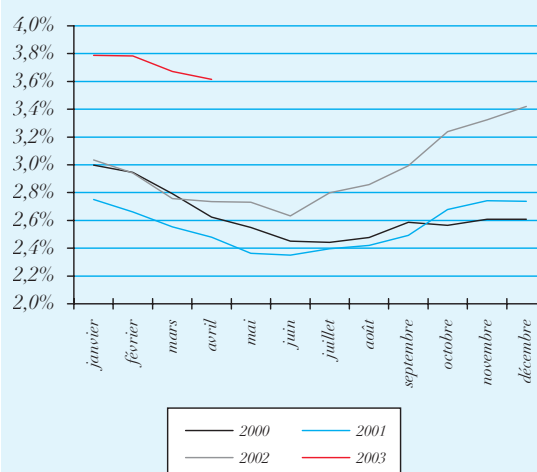
Le taux de chômage au sens «strict» a atteint 3,6% en avril 2003, contre 2,7% en avril 2002, soit 7 208 personnes inscrites à l'ADEM en avril 2003, contre 5 378 personnes douze mois plus tôt. Le taux de chômage au sens «strict» suit habituellement un mouvement saisonnier à la baisse de janvier à juin, mais cette année tout comme l'année passée, il a quelque peu dévié de sa trajectoire habituelle. Ce taux de chômage a connu une stabilisation entre janvier et février, à hauteur de 3,8%, et il n'a que très légèrement diminué de février à avril. Ce comportement de quasi-stagnation, à un niveau substantiellement plus élevé que celui enregistré les cinq années précédentes, accrédirait la thèse d'une augmentation cyclique, combinée au mouvement saisonnier habituellement observé. La ventilation du nombre de chômeurs par classe d'âge révèle que la part des chômeurs âgés de moins de 26 ans, celle des chômeurs âgés de 26 à 30 ans ainsi que celle des chômeurs âgés de 31 à 40 ans ont toutes augmenté au cours de la période sous revue, comparativement à la même période de l'année passée. Ces tranches d'âge seraient donc, à l'heure actuelle, les plus vulnérables face à la montée du chômage au Luxembourg.

Le taux de chômage au sens «large¹⁸», enregistré au cours des quatre premiers mois de l'année, a dépassé, pour chaque mois observé, le taux de chômage de l'année précédente à la même période. Il s'élève désormais à 5,1%, alors qu'il n'atteignait que 4,1% douze mois auparavant. L'écart entre le taux de chômage au sens «strict» et le taux de chômage au sens «large» continue de se creuser, alors que le premier a augmenté de 0,9 point de pourcent, le second a connu une augmentation de 1,0 point de pourcent entre avril 2002 et avril 2003. Ceci s'explique en partie par l'allongement de la durée moyenne du chômage. Cet allongement est particulièrement significatif pour les personnes au chômage entre 2 et 12 mois et contribue à augmenter le recours aux

«mesures spéciales pour l'emploi». En avril 2003, 2 989 personnes bénéficiaient de ces mesures, ce qui correspond à une hausse de 352 personnes par rapport à avril 2002 (soit une hausse de 13,3% en glissement annuel).

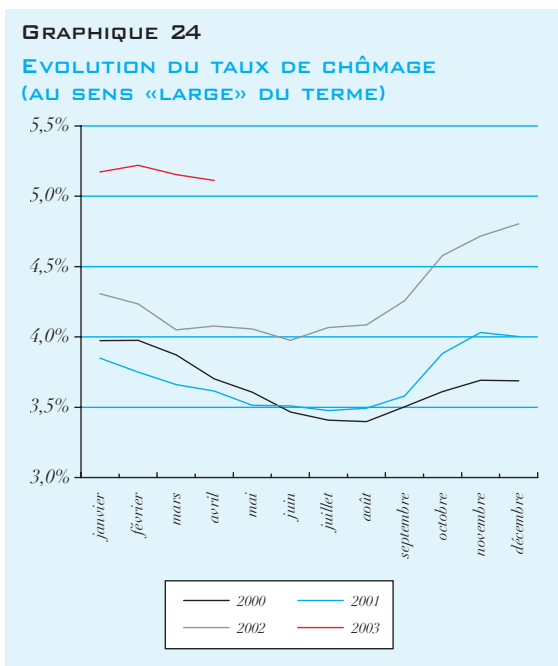
Dans une optique prospective, même si une reprise de la conjoncture économique se confirme dans les mois à venir, les indicateurs de l'emploi et du chômage réagiront cependant seulement a posteriori. Cet effet de retardement contribuera tout au long de cette année à l'assombrissement des perspectives sur le marché de l'emploi.

GRAPHIQUE 23
EVOLUTION DU TAUX DE CHÔMAGE
(AU SENS «STRICT» DU TERME)

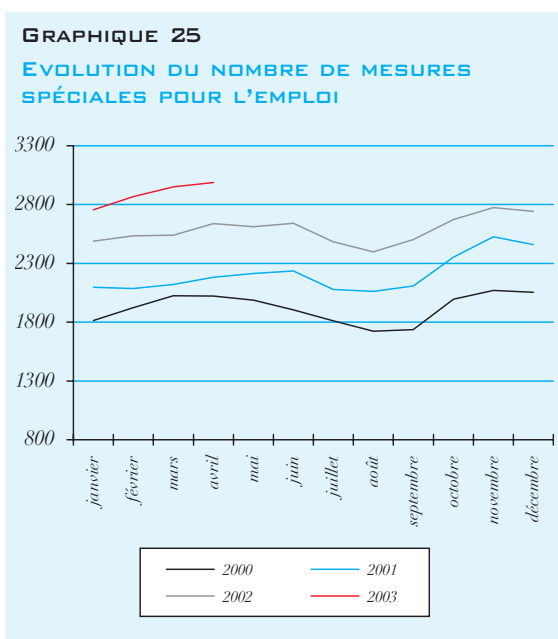


Source: ADEM, IGSS, STATEC

¹⁸ Le taux de chômage au sens «large» inclut les personnes qui bénéficient de «mesures spéciales pour l'emploi». Ces «mesures» sont un ensemble de formations théoriques et/ou pratiques dont peuvent bénéficier certaines personnes à la recherche d'un emploi afin de faciliter leur (ré-)embauche vers un poste vacant.



Source: ADEM, IGSS, STATEC



Source: ADEM

• Les coûts salariaux

Après avoir enregistré une forte accélération en 2000 et 2001, respectivement à hauteur de 4,3% et 5,5% en variation annuelle, le coût salarial moyen par mois et par personne a décéléré en 2002 pour se fixer à 3,1%, sans cependant atteindre les 2,4% observés entre 1996 et 2000.

L'évolution conjointe de la rémunération des salariés et de la productivité du travail, en baisse de 1,9% en 2002, a fait que les coûts salariaux unitaires ont connu une progression à hauteur de 5%. Ceci constitue certes une décélération par rapport au taux de 8,4% enregistré en 2001, mais demeure encore très élevé dans le contexte historique.

Les principaux faits qui sont susceptibles d'influer sur l'évolution des coûts salariaux en 2003 proviennent en particulier de l'augmentation de 3,5% du salaire social minimum qui a pris effet au 1^{er} janvier 2003 et des augmentations salariales octroyées par les conventions collectives dans le secteur public (+1,6% d'augmentation linéaire des salaires) et dans le secteur bancaire (+1,65%). A noter qu'un nouvel accord salarial d'une durée de trois ans a été signé dans le secteur des assurances début mai 2003. Cet accord octroie une augmentation annuelle linéaire des salaires de 1,65% en 2003 et 2004 et de 2,0% en 2005. L'arrivée à échéance d'une tranche indiciaire au cours du troisième trimestre devrait également contribuer à la croissance des coûts salariaux en 2003.

L'apparition d'un phénomène de thésaurisation du travail au Luxembourg

Durant les deux dernières années, le taux de croissance de la productivité de l'économie luxembourgeoise a affiché des résultats négatifs¹⁹, alors qu'en parallèle, l'emploi total a continué d'afficher une croissance positive²⁰. Cette situation est paradoxale dans le cadre d'une conjoncture morose où l'on s'attendrait plutôt à ce que les employeurs cessent d'embaucher pour préserver leurs gains de productivité. Ce phénomène est communément appelé «thésaurisation du travail» et il se caractérise par le fait que, dans un contexte où l'offre de travail est limitée, et où il existe un manque de main-d'œuvre qualifiée, les entreprises préfèrent thésauriser leur main-d'œuvre et même continuer à embaucher plutôt que de licencier dans le sillage de la détérioration conjoncturelle. En effet, dans le cas d'un ralentissement conjoncturel, les entreprises peuvent décider de ne pas licencier parce qu'elles craignent que leurs employés, une fois licenciés, ne soient embauchés par la concurrence, perdent leurs compétences ou pour éviter le paiement d'indemnités de licenciement. Ainsi, elles peuvent décider de maintenir leurs salariés à leur poste, même si elles n'utilisent pas le maximum de leur potentiel. L'importance de ce chômage déguisé détermine l'étendue du phénomène de «thésaurisation du travail».

Cependant, il est nécessaire de relativiser quelque peu l'ampleur de ce phénomène de «thésaurisation du travail» au Luxembourg, car il pourrait s'expliquer en partie par des artifices statistiques.

L'IGSS²¹ comptabilise chaque mois le nombre de personnes ayant un emploi au Luxembourg, mais elle n'ajuste pas les données en équivalent temps plein. Un tel mode de comptabilisation conduit indubitablement à une surestimation des données de l'emploi, tout particulièrement dans le secteur des services, car l'emploi à temps partiel a particulièrement augmenté dans ce secteur ces dernières années. À noter que la modification de la définition du temps partiel, appliquée par l'IGSS depuis octobre 2001, ne permet plus de réaliser des comparaisons inter-annuelles notamment entre 2001 et 2002. En effet, la nouvelle définition du champ pris en considération pour déterminer le nombre de personnes travaillant à temps partiel est devenue plus restrictive, excluant toutes les personnes en congé de maladie. Les données disponibles pour 2002 décrivent une tendance globale à la baisse en variation annuelle (de 10,4%) du nombre de personnes employées à temps partiel entre janvier et décembre 2002 (36 739 personnes en janvier 2002 contre 32 907 en décembre). Cette évolution récente permet de mieux cerner la nature de la «thésaurisation du travail» en 2002 qui prendrait essentiellement la forme, pour l'ensemble de l'économie luxembourgeoise, d'une «thésaurisation» des emplois à plein temps, et non pas celle d'une transformation des emplois à plein temps en emplois à temps partiel. Par contre, l'augmentation du nombre de personnes travaillant à temps partiel en janvier 2003 comparativement à janvier 2002 (+2,8% en variation annuelle) met en lumière l'apparition d'une thésaurisation du travail au niveau de l'ensemble de l'économie.

Un autre artifice statistique apparaît aussi lors de la mise en place de plans sociaux. En effet, les personnes touchées par le plan social bénéficient d'un préavis de licenciement. Or, pendant cette période de préavis, elles restent «en emploi», ce qui tend à créer une thésaurisation «involontaire» de main-d'œuvre encore plus importante dans le sillage d'un essoufflement de la conjoncture. De plus, plus la législation en matière de préavis est contraignante, plus la réaction de l'emploi à la conjoncture morose sera retardée.

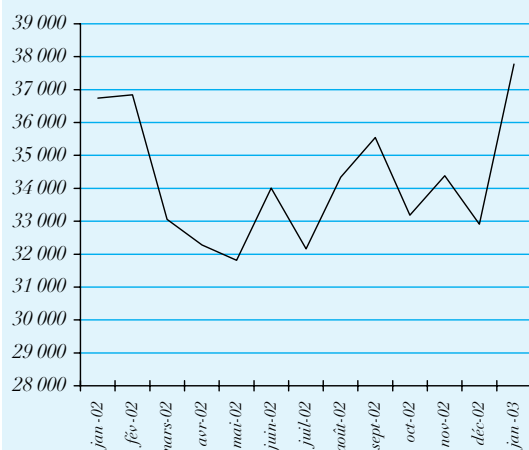
19 La productivité de l'ensemble de l'économie luxembourgeoise a affiché une baisse de 4,1% en 2001 suivie d'une baisse de 1,9% en 2002 (en variation annuelle).

20 L'emploi total au Luxembourg a enregistré une augmentation de 5,6% et 3,1% respectivement en 2001 et 2002 (en variation annuelle).

21 IGSS: Inspection générale de la sécurité sociale.

GRAPHIQUE 26

EVOLUTION DU NOMBRE DE PERSONNES TRAVAILLANT À TEMPS PARTIEL DEPUIS JANVIER 2002



Source: IGSS

Au regard de la décomposition sectorielle de la croissance de l'emploi, le secteur qui a le plus contribué à la croissance de l'emploi en 2001 et 2002 est celui des «Activités financières, immobilier, location et services aux entreprises» (à hauteur de 44,2% pour 2001 et de 36,0% pour 2002 de la croissance totale de l'emploi); or, ce secteur est celui qui a enregistré la baisse la plus brutale de ses marges de profits en 2002, et qui a commencé à annoncer de nombreux licenciements. Ainsi, selon ces dernières évolutions, on aurait pu s'attendre à ce que ce secteur ne contribue plus – ou bien de manière nettement moins significative – à la croissance de l'emploi au Luxembourg. Le maintien de la forte contribution de ce secteur à la croissance de l'emploi total pourrait laisser supposer que les employeurs, qui avaient fait face à une pénurie de main-d'œuvre qualifiée au cours des années précédentes, n'ont pas procédé à des licenciements massifs dans le but de réduire leurs coûts de licenciements, de réembauche et/ou de formation lors de la reprise à venir. Dans le sillage de la détérioration de la conjoncture, cette relative «thésaurisation de main-d'œuvre» prendrait, selon les mesures annoncées par certaines banques de la place en 2002, différentes formes de mobilité interne, à savoir: le recours accru au temps partiel, aux préretraites anticipées à 52 ans, aux congés sabbatiques, aux congés sans solde, ainsi qu'aux pauses-carrières. Les informations disponibles sur la mise en place effective de ces mesures de mobilité interne dans les banques les plus importantes de la place en terme d'effectifs nous indiquent clairement un recours grandissant au temps partiel au cours du premier trimestre 2003. Les autres mesures de promotions de la mobilité interne tendent à se développer depuis la fin de l'année 2002 uniquement dans certaines de ces banques. Le développement de ce type de mesures, non pris en considération pour l'établissement des chiffres officiels de l'emploi, serait un des artifices statistiques révélateur de l'émergence d'un phénomène de «thésaurisation du travail» dans ce secteur de l'économie luxembourgeoise. Un autre indicateur intéressant permettant de rendre compte du phénomène de «thésaurisation du travail» est celui du turn over net des banques²². Ainsi, selon les premières informations disponibles, le turn over net de certaines des dix plus grandes banques de la place a chuté en terme d'effectifs. Cette baisse substantielle contribue donc aussi à la «thésaurisation» du personnel. A noter que cette baisse brutale est tout à fait caractéristique de la «prise de conscience» par les employés de banques de la détérioration du marché de l'emploi, ce qui les conduit à réduire leur mobilité externe.

22 Le turn over net des banques est un indicateur qui recense le nombre de personnes qui changent d'employeur.

Tableau 11 Croissance de l'emploi dans les différents secteurs

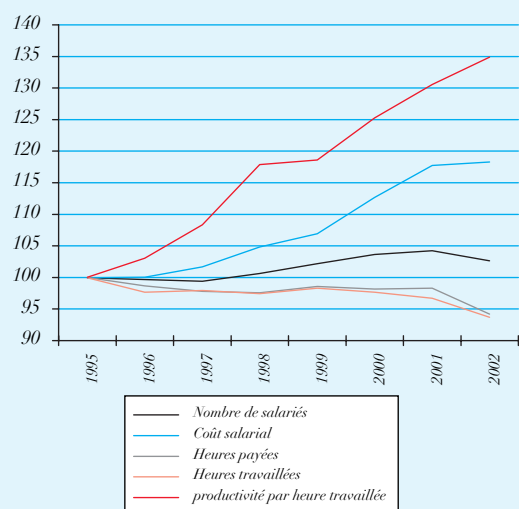
		(variation annuelle en %)	
		2001	2002
Agriculture, chasse et sylviculture; pêche et aquaculture	A+B	-10,0	0,0
Industrie, y compris énergie	C-E	2,8	-0,6
Construction	F	4,2	4,1
Commerce; réparations automobiles et d'articles domestiques; hôtels et restaurants, transports et communications	G-I	4,7	3,1
Activités financières; immobilier, location et services aux entreprises	J+K	9,3	4,1
Autres activités de services	L-P	5,6	3,8
Total Branches	TOT-P119	5,6	3,1

Source: IGSS, STATEC

A priori, dans le secteur industriel, l'évolution à la baisse du nombre d'heures travaillées par employé en 2001 et en 2002 pourrait faire croire à un éventuel développement du temps partiel mettant ainsi en lumière une des formes de «thésaurisation» de la main-d'œuvre. Mais cette baisse du nombre d'heures travaillées par employé peut aussi s'expliquer, d'une part, par la baisse du nombre d'heures supplémentaires payées aux employés du secteur, et d'autre part, par la baisse du nombre d'employés pendant la période sous revue. Plus encore, la productivité par heure travaillée a poursuivi sa trajectoire ascendante en 2001 et 2002, ce qui signifie clairement, au regard des informations disponibles, que les employeurs de ce secteur ont restreint leur personnel afin de maintenir leur productivité horaire et n'ont donc guère recouru à une «thésaurisation» de leur main-d'œuvre pendant cette période de morosité conjoncturelle.

GRAPHIQUE 27

EVOLUTIONS (VARIATIONS ANNUELLES) DU NOMBRE DE SALARIÉS, DU COÛT SALARIAL, DU MONTANT DES HEURES PAYÉES ET TRAVAILLÉES ET DE LA PRODUCTIVITÉ HORAIRE DANS L'INDUSTRIE (INDICE 1995=100)



Source: STATEC

En conclusion, l'essoufflement de la conjoncture aurait bien déclenché l'apparition d'un phénomène de «thésaurisation du travail» au Luxembourg conduisant certains employeurs – en particulier dans le secteur bancaire – à utiliser des mesures spécifiques pour maintenir leurs effectifs afin de ne pas devoir faire face à des frais de réembauche et de formation lors de la reprise future de l'activité économique. Cependant, différents artifices statistiques sont susceptibles d'amplifier ce phénomène apparu au Luxembourg dans le sillage d'une conjoncture avançant à rythme ralenti.

1.3.8 Le secteur financier

1.3.8.1 Evolution du nombre des établissements de crédit

Au cours des douze derniers mois, le nombre des établissements de crédit s'est encore contracté de 7 unités pour atteindre 178 entités au 31 mars 2003, confirmant ainsi le recul observé au cours des trois dernières années. Toutefois, les trois premiers mois de l'année en cours ont témoigné d'une hausse nette d'une unité du nombre des établissements de crédit, provoquant ainsi une rupture de la tendance observée ces dernières années.

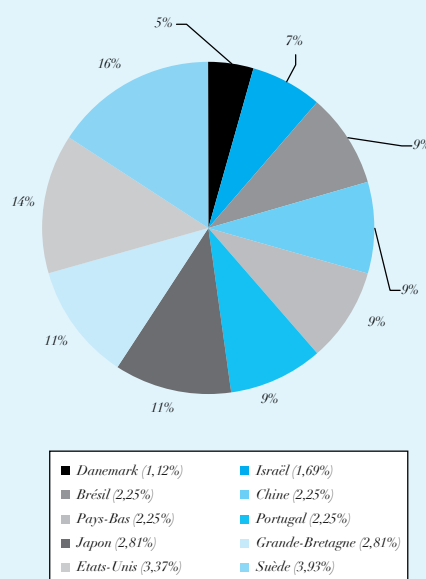
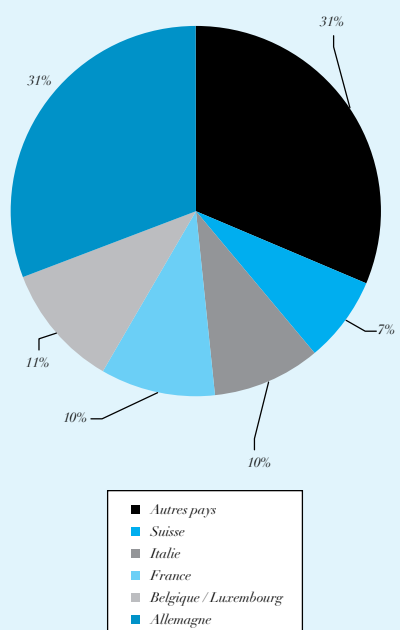
Ainsi, si l'on considère qu'au cours des trois premiers mois de l'année 2003 la cessation d'activités de la *Frankfurter Sparkasse eG*, *Niederlassung Luxemburg* est compensée par la constitution de la *Bunadarbanki Islands hf*, *Luxemburg Branch*, l'augmentation nette du nombre d'établissements est exclusivement due à la scission du *Crédit Agricole Indosuez Luxembourg* en deux entités, l'une conservant la dénomination d'origine, l'autre étant constituée sous l'appellation *Crédit Agricole Investors Services Bank*.

Après deux années d'activité intense, le mouvement de concentration dans le paysage bancaire luxembourgeois a donc marqué une pause au cours du premier trimestre de l'année en cours. Ce développement positif ne permet cependant pas de faire état d'un renversement de tendance, puisque, d'une part, il convient de noter que la situation décrite pour les trois premiers mois ne saurait préjuger de la tendance sur l'ensemble de l'année 2003 et, d'autre part, plusieurs projets de concentration, annoncés depuis un certain temps, devraient se concrétiser dans les mois à venir et par conséquent relancer le mouvement baissier du nombre d'établissements de crédit au Luxembourg. De plus, le secteur bancaire luxembourgeois, au même titre que celui des pays voisins, évolue actuellement dans un environnement économique fragile, marqué par l'attente d'un redressement conjoncturel qui continue de se faire attendre dans la majorité des pays européens, pesant ainsi sur son dynamisme.

Du point de vue de l'origine géographique des établissements de crédit actifs sur la place luxembourgeoise, la répartition reste sensiblement figée, les institutions allemandes représentant près du tiers de l'effectif total.

GRAPHIQUE 28

RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES BANQUES DE LA PLACE FINANCIÈRE LUXEMBOURGEOISE



L'inertie dans la répartition géographique, observée en 2002, et ce malgré la tendance à la concentration du secteur, s'explique par la part importante prise par les rapprochements entre entités de même origine géographique. Ceci fut le cas pour la quasi-totalité des fusions bancaires observées en 2002.

1.3.8.2 Somme des bilans des institutions financières monétaires

Au 31 mars 2003, la somme des bilans des institutions financières monétaires s'est élevée à 828 723 millions d'euros contre 831 822 millions d'euros au 28 février 2003, soit une baisse de 0,2%. Considérée sur la période des douze derniers mois écoulés, c'est-à-dire de mars 2002 à mars 2003, la somme des bilans est en hausse de 2,7%. Cette hausse s'explique principalement par l'entrée en vigueur, au 1^{er} janvier 2003, de critères de sélection modifiés pour les OPC monétaires; en vertu de ces critères plusieurs OPC à volume d'activité très important ont été inscrits sur la liste officielle des IFMs. Lorsqu'on neutralise l'effet du changement de la population déclarante, la somme de bilan agrégée des institutions financières monétaires est en baisse de 3,5% par rapport au 31 mars 2002.

1.3.8.3 Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois

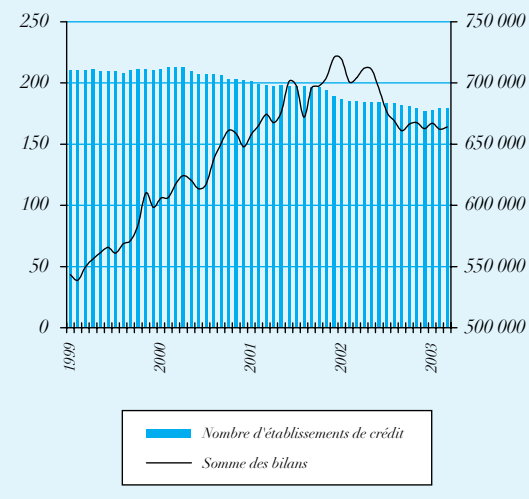
La tendance à la baisse du volume d'activités, mesurée par la somme des bilans et initiée en janvier 2002, s'est quelque peu atténuée depuis août 2002, ouvrant la voie à une certaine stabilisation autour du seuil de 660 000 millions d'euros. Ainsi, depuis août 2002, la somme des bilans oscille légèrement autour de 665 000 millions pour s'élever à 664 019 millions d'euros au 31 mars 2003, ce qui correspond aussi au niveau d'avril 2001.

Au cours de la même période, allant de janvier 2002 à mars 2003, le nombre des établissements de crédit affiche une baisse de 9 unités, passant de 189 à 178.

Le processus de concentration, observé dans le paysage bancaire luxembourgeois, a donc été accompagné par une réduction de la somme moyenne des bilans par banque qui est passée de 3 845 millions d'euros fin janvier 2002 à 3 730 millions d'euros (-3,0%) fin mars 2003.

GRAPHIQUE 29

ÉVOLUTION DE LA SOMME DES BILANS PAR RAPPORT À L'ÉVOLUTION DU NOMBRE D'ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT JANVIER 1999 - MARS 2003



Au 31 mars 2003, la somme des bilans des établissements de crédit s'élevait à 664 019 millions d'euros, contre 704 446 millions d'euros à la même date de l'année précédente, accusant ainsi une baisse de 5,7% au cours des douze derniers mois.

À l'actif, la compression du bilan des banques s'est essentiellement opérée à travers l'activité interbancaire et l'activité de crédits au secteur non bancaire ainsi que, dans une moindre mesure, au niveau des portefeuilles de titres.

Dans un contexte de morosité économique, la réduction de l'encours des crédits, distribués par les établissements de crédit au secteur non bancaire, s'est nettement accélérée au cours du premier trimestre de l'année 2003. Alors que le volume des opérations interbancaires s'est réduit de 9 383 millions d'euros (2,6%) sur base annuelle, celui des crédits sur le secteur non bancaire a diminué de 16 524 millions d'euros, soit une réduction de 12,1% sur les douze derniers mois, pour s'établir à 120 569 millions d'euros au 31 mars 2003.

Le repli du volume des crédits trouve son origine, d'une part, dans le ralentissement économique, notamment dans la réduction de la demande des entreprises et des ménages pour des crédits d'investissement et de consommation et, d'autre part, dans le renforcement sélectif des critères d'attribution des crédits. En effet,

face à la dégradation de la conjoncture économique, les banques réagissent avec un resserrement des critères d'attribution des crédits qui se manifeste par des demandes de garanties plus élevées, des volumes de crédit plus faibles par contrepartie ainsi que des primes de risque plus élevées afin de faire face aux risques accrus. Selon les premiers résultats de l'enquête sur le prêt bancaire dans la zone euro et au Luxembourg, les critères d'attribution des crédits aux entreprises se sont en effet quelque peu durcis au cours du premier trimestre, conduisant ainsi à une contraction de l'encours de ces prêts. Le renforcement sélectif des critères d'attribution de crédits est accentué par l'absence de confiance des entreprises qui, face à la dégradation conjoncturelle, diffèrent leurs nouveaux investissements.

L'analyse de l'évolution de l'encours des crédits sur le secteur non bancaire révèle que la diminution des encours ne se répercute pas de manière identique sur l'ensemble des contreparties; alors que les crédits accordés aux contreparties du secteur financier de la zone euro demeurent relativement stables, ceux accordés au secteur non financier ont affiché une baisse de 3,7% au cours du mois de mars 2003, confirmant ainsi la tendance déjà observée au cours des deux premiers mois de l'année. Cette baisse s'est manifestée quasi exclusivement au niveau des crédits accordés aux sociétés non financières. Les crédits accordés aux ménages de la zone euro sont en effet restés stables au cours du premier trimestre de l'année en cours, s'élevant à 22 861 millions d'euros au 31 mars 2003. Par contre, l'encours des crédits aux sociétés non financières de la zone euro a diminué de 6,4% au cours du mois de mars

2003; cette diminution touche indifféremment les encours des crédits aux sociétés résidentes et ceux des sociétés établies dans les autres pays de la zone euro.

En ce qui concerne plus particulièrement les crédits accordés aux résidents, ce contraste s'explique par le fait que la plus grande partie des crédits accordés aux ménages résidents sont des prêts immobiliers, généralement couverts par des hypothèques de premier rang; bien que la réalisation d'une hypothèque puisse s'entourer de quelques problèmes juridiques, les prix des immeubles au Luxembourg se situent à un niveau élevé et permet généralement aux banques de ne pas encourir de pertes dans ce domaine d'activité. Ces facteurs expliquent également que les critères d'attribution des crédits aux ménages sont restés stables au cours du premier trimestre de l'année en cours.

La demande pour des nouveaux crédits, destinés au financement d'immeubles situés au Luxembourg, se maintient également à un niveau élevé. Au cours du premier trimestre de l'année en cours, le volume de ces crédits a atteint 850 millions d'euros, soit 83 millions d'euros de plus qu'au cours de la même période de l'année précédente. Ce sont plus particulièrement les crédits aux non-promoteurs qui marquent le pas: leur volume a augmenté de 26,8% par rapport à celui observé au cours du premier trimestre de l'année 2002. Cette progression confirme l'évolution de l'encours des crédits immobiliers accordés aux résidents qui, sous l'impulsion de la demande persistante pour des nouveaux logements, des taux d'intérêts historiquement bas ainsi que des incitations fiscales, a évolué favorablement au cours des dernières années.

Tableau 12 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 2003/03
	2002/03	2003/02	2003/03	2003/03 - 2002/03		2003/02 - 2003/03		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Créances interbancaires	360 912	345 070	351 530	-9 383	-2,6	6 460	1,9	52,9
Créances sur la clientèle	137 093	124 075	120 569	-16 524	-12,1	-3 506	-2,8	18,2
Portefeuille titres	178 559	172 317	171 551	-7 008	-3,9	-766	-0,4	25,8
Autres actifs	27 881	20 715	20 369	-7 512	-26,9	-346	-1,7	3,1
Total de l'actif	704 446	662 177	664 019	-40 427	-5,7	1 842	0,3	100,0

Source: BCL

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

L'analyse de l'évolution du portefeuille de titres montre que la portion de titres autres que des actions reste constante et représente 92,3% de l'ensemble du portefeuille. Ce rapport élevé, qui s'est maintenu à un niveau stable au cours des derniers mois, indique que les investissements titres des établissements de crédit luxembourgeois sont orientés vers des valeurs sûres.

La décomposition du portefeuille de titres autres que des actions fait apparaître que 41,1% des investisse-

ments, soit 74 487 millions d'euros sur un total de 158 207 millions d'euros, sont investis dans des titres émis par des établissements de crédit, 30,1% sont investis dans des titres publics, le reste étant investi dans des titres d'émetteurs du secteur privé. Notons également que le portefeuille de titres autres que des actions est investi à raison de 73,2% dans des titres dont l'émetteur est un résident de la zone euro alors que 78,1% des titres détenus en portefeuille sont libellés en euros.

Tableau 13 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 2003/03
	2002/03	2003/02	2003/03	2003/03 - 2002/03		2003/02 - 2003/03		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Dettes interbancaires	336 944	312 506	312 455	-24 489	-7,3	-51	0,0	47,1
Dettes envers la clientèle	223 585	213 077	216 664	-6 921	-3,1	3 587	-1,7	32,6
Dettes représentées par un titre	81 671	78 264	77 332	-4 339	-5,3	-932	-1,2	11,6
Autres passifs	62 247	58 330	57 568	-4 679	-7,5	-762	-1,3	8,7
Total du passif	704 446	662 177	664 019	-40 427	-5,7	1 842	0,3	100,0

Source: BCL

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

Du côté du passif du bilan, la contraction du volume d'activités se manifeste essentiellement au niveau des passifs interbancaires qui ont nettement chuté au cours des douze derniers mois (24 489 millions d'euros soit 7,3%) alors que les dépôts de la clientèle non bancaire se sont maintenus à un niveau élevé, totalisant 216 664 millions d'euros (soit -3,1%) à la fin du mois de mars 2003. Une baisse considérable peut être constatée au niveau des autres passifs, ceux-ci ont régressé de 4 679 millions d'euros par rapport à mars 2002 soit 7,5%.

La stabilisation des dépôts de la clientèle privée non bancaire à un niveau élevé est à mettre en relation avec la régression du volume des actifs sous gestion des OPC luxembourgeois. Au cours du mois de mars 2003, ces derniers ont à nouveau été sujets à un désinvestissement net en capital de 3 194 millions d'euros, qui se conjugue à une diminution de la valeur nette d'inventaire, due à l'impact des variations des marchés financiers. L'évolution négative des marchés financiers impacte ainsi, pour le quatrième mois d'affilée, les actifs nets des OPC et constitue un frein naturel à leur dévelop-

pement puisque, sous ces conditions, la clientèle continue de se tourner vers les placements traditionnels à faible risque tels que les produits d'épargne classiques.

Les dépôts des résidents du secteur privé non bancaire, quant à eux, se sont stabilisés à un niveau élevé depuis le début de l'année; le volume total des dépôts réalisés par la clientèle privée non bancaire s'est élevé à 81 734 millions d'euros au 31 mars 2003 dont 38 775 millions sous forme de dépôts à vue.

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

Le système bancaire européen continue de souffrir de la morosité conjoncturelle. Ce constat s'applique particulièrement au secteur financier luxembourgeois, dont le développement, de par sa forte spécialisation sur le private banking, est largement lié à l'évolution des marchés financiers et au degré d'intervention de la clientèle sur cette activité.

En dépit d'une reprise des marchés financiers en ce début d'année, le secteur financier luxembourgeois, dont l'effectif s'est élevé à 27 547 individus en mars

2003, continue de perdre des emplois. Après une baisse continue de plus de 1% sur l'année 2002, la première tendance pour 2003 indique une diminution limitée à 146 unités (-0,5%) entre décembre 2002 et mars 2003.

La diminution générale de l'effectif est en grande partie due au secteur bancaire, avec une contraction de 0,7%, soit 168 unités, à 23 132 unités, tandis que les professionnels du secteur financier (PSF) affichaient un effectif en hausse de 0,5%, à 4 415 unités, prolongeant ainsi la tendance de 2002. Cette situation tend, bien évidemment, à diminuer la part de l'effectif bancaire dans l'effectif total du secteur financier.

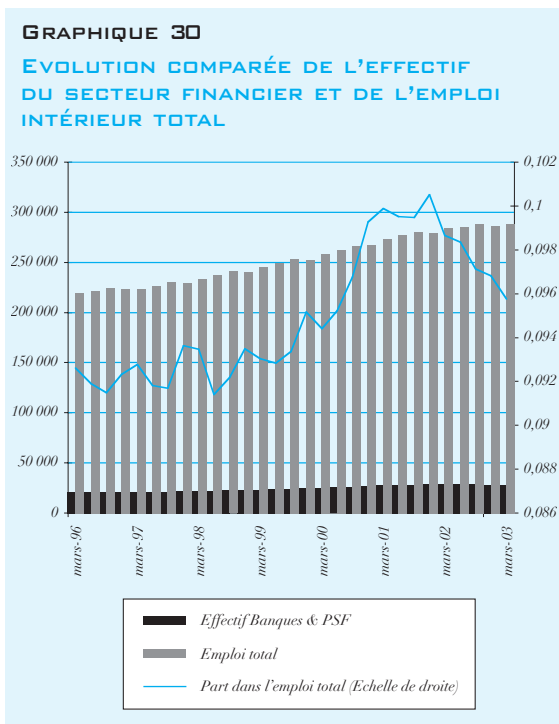
La part de l'effectif des banques et des professionnels du secteur financier dans l'emploi intérieur total tombe à 9,5%. Ce recul s'explique par le fait que l'emploi intérieur total, dont le dynamisme s'est quelque peu essoufflé, reste encore en croissance alors que l'effectif dans le secteur financier est nettement décroissant depuis le quatrième trimestre de l'année 2001. Les effectifs du secteur financier sont dès lors plus sévèrement touchés par le ralentissement général de l'activité que les effectifs de l'ensemble de l'économie, et cela en dépit de différentes mesures de thésaurisation de l'emploi (voir encadré afférent).

La décre de l'emploi dans les établissements de crédit, qui s'est poursuivie sur base annuelle, avec une baisse de 519 unités, soit 2,2%, doit toutefois être nuancée en fonction des regroupements qui ont été effectués au cours des douze derniers mois. Les fusions bancaires ont évidemment pour but de rendre les structures plus efficaces et s'accompagnent de suppressions d'emplois. Ceci était le cas tout au long de l'année 2002, où la diminution de l'emploi du secteur bancaire peut être expliquée pour près de 50% par ce type d'opérations. En revanche, le premier trimestre 2003 est marqué par une neutralisation de l'impact des créations et liquidations d'entités sur l'effectif.

Ce constat montre que les fusions sont à l'origine de la perte d'emplois mais qu'elles ne permettent pas à elles seules d'expliquer le recul observé dans le secteur bancaire en 2002. Ce constat est confirmé par le fait que le premier trimestre de l'année 2003 a enregistré une diminution nette de l'emploi de 168 unités (0,7%) malgré l'accalmie du processus de concentration.

La réduction des emplois, bien que partiellement expliquée par la concentration dans le secteur bancaire, trouve également une explication dans le souci de maîtrise des coûts. A l'image de la situation observée au cours de l'année 2002, les grandes banques européennes, ne pouvant accroître leur génération de revenu, continuent à rationaliser leurs coûts, notamment par l'intermédiaire des frais de personnel. De plus, la tendance à l'outsourcing de certaines fonctions ou activités (telles que l'informatique, la gestion de fortune, l'administration d'OPC) implique également une réduction de l'emploi au même titre que les mesures spécifiques telles que l'offre d'années sabbatiques ou bien encore les plans de préretraite. La persistance d'une conjoncture peu favorable qui impacte lourdement la génération de revenus, exige des établissements de crédit de se séparer d'une partie de leur personnel afin de limiter les frais de fonctionnement, seule possibilité de maintenir leurs niveaux de revenus. Ce phénomène, conjugué aux restructurations auxquelles le secteur bancaire sera encore confronté à l'avenir, fait que la tendance à la réduction des coûts, notamment par la diminution des frais de personnel, entamée dès le premier trimestre 2002, mettant ainsi fin à une croissance soutenue de plus de trois années, doit être vue comme une tendance qui se poursuivra dans le moyen terme.

En ce qui concerne la répartition par nationalité, l'emploi du secteur financier se répartit entre nationaux pour



Source: BCL

environ 30% et étrangers pour environ 70%. Cette répartition s'est stabilisée au cours des cinq derniers trimestres, après une forte tendance haussière en faveur de l'emploi étranger, dont la part est passée de 66,1% au premier trimestre 2000 à 70,5% deux ans plus tard. Dans le secteur des PSF, la part de l'emploi étranger, stable sur les 5 dernières années, dépasse 80%, contre à peine 68% dans le secteur bancaire.

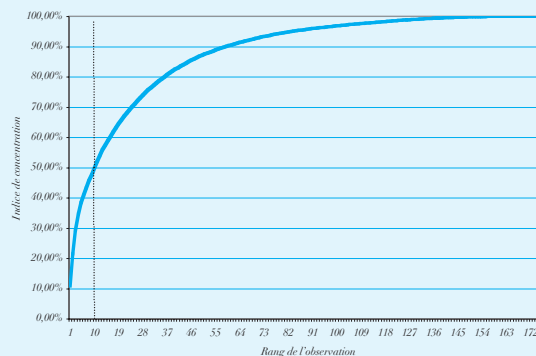
Par-delà la nationalité, la parité entre personnel masculin et féminin est pratiquement respectée, avec une représentation féminine avoisinant les 45%.

La diminution nette de l'emploi dans le secteur financier persiste donc également au premier trimestre 2003, bien que son rythme soit moins soutenu que celui observé en fin d'année 2002 et qu'il se place dans un contexte économique modifié. A observer les deux grands piliers de génération de revenus pour les banques luxembourgeoises, à savoir la demande de financement des agents économiques, ainsi que les marchés boursiers et financiers, la situation de ce début d'année est un peu différente de celle de la fin 2002. En effet, même si la situation économique des pays de la zone euro reste médiocre, il faut toutefois noter un redressement sensible des bourses mondiales, une légère reprise de l'indice de confiance des ménages au Luxembourg, ainsi que la levée d'incertitudes géopolitiques de court terme. Par conséquent, même si la situation de l'emploi dans le secteur financier reste tendue, elle pourra bénéficier de ce support, à condition que celui-ci se pérennise.

L'observation de la courbe de répartition de l'effectif des banques luxembourgeoises (*courbe de Lorentz*) dénote une prime aux grands établissements: ainsi, les 10 établissements les plus importants de la place concentrent la moitié de l'effectif (49,9%). Cette observation peut être répliquée pour le secteur des PSF, avec un léger décalage de la courbe vers la gauche, témoignant d'une part relative moins importante des grandes structures, avec 48,2% de l'effectif total représenté par les 10 PSF les plus importants. L'effectif moyen des structures a diminué de 3,98%, soit d'une unité depuis le dernier trimestre 2001, passant de 25,1 à 24,1. Tout ceci doit bien sûr être relativisé par la taille plus modeste des structures de PSF.

GRAPHIQUE 31

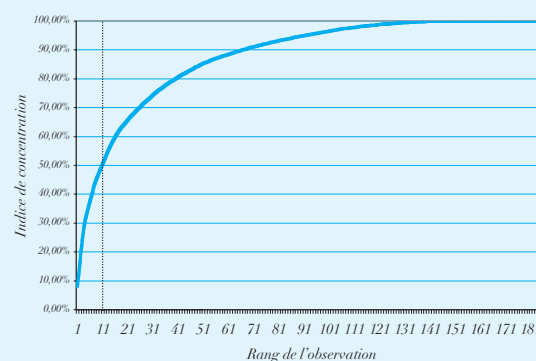
COURBE DE CONCENTRATION DE L'EFFECTIF DES BANQUES (COURBE DE LORENTZ)



Source: BCL

GRAPHIQUE 32

COURBE DE CONCENTRATION DES PSF



Source: BCL

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

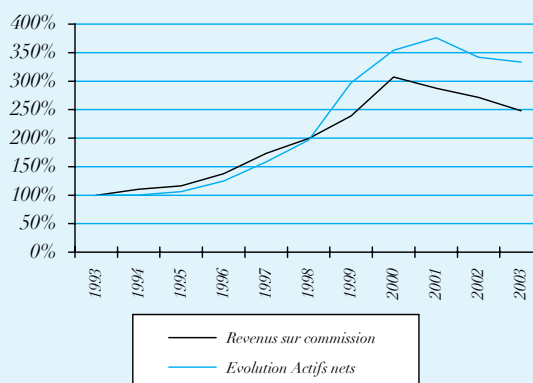
Les évolutions monétaires et financières observées au premier trimestre 2003 se sont inscrites dans un contexte de croissance économique très faible au Luxembourg comme dans la zone euro. Les marchés financiers et boursiers quant à eux se sont quelque peu redressés, mais leur volatilité reste encore marquée, incitant les investisseurs à un comportement prudent et attentiste. L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois, dont une partie importante de l'activité est liée aux interventions de la clientèle sur les marchés boursiers, est évidemment fortement impactée par ces développements et laisse apparaître, en conséquence, une diminution des revenus des banques.

Le résultat brut est en réduction de 3,8% sur un an en raison des baisses observées tant au niveau du solde net sur commissions (-15%), des opérations de change (-6,6%) que des revenus sur divers (-16,2%). La baisse du résultat brut de 81 millions d'euros est néanmoins quelque peu compensée par la compression des coûts (notamment des frais d'exploitation), ce qui a permis de garder un résultat avant provisions quasi stable par rapport à celui observé au 31 mars 2002.

La marge sur intérêt est en progression de 1,6% et atteint 1 122 millions d'euros au 31 mars 2003 contre 1 104 à la même date de l'année précédente. Cette augmentation peut s'expliquer par les baisses des taux directeurs de l'Eurosystème, ayant permis aux banques de procéder à des transformations d'échéances permettant d'augmenter les revenus sur intérêts. Fin mars 2003, les intérêts perçus s'élevaient à 10 361 millions d'euros (en baisse de 9,8% sur 12 mois), alors que les intérêts bonifiés représentaient un montant de 9 239 millions d'euros (en diminution de 11% par rapport au 31 mars 2002).

GRAPHIQUE 33

EVOLUTION DES REVENUS SUR COMMISSIONS PAR RAPPORT À L'ÉVOLUTION DES ACTIFS NETS 1993-2003²³



Source: BCL

Le résultat hors intérêts, tout comme en 2002, a été fortement marqué par le solde net sur commissions et par les revenus nets sur divers. Le solde sur commissions, qui est fortement influencé par le volume d'activités de la clientèle privée et par les fonds d'investissements, pour lesquels les banques assurent les fonctions de banque dépositaire et pour certaines, d'administration centrale, a évidemment souffert des conditions précaires présentes sur les marchés financiers. D'une part, la clientèle privée reste toujours sur ses gardes et, d'autre part, la valeur nette d'inventaire (VNI) des OPC, sur base de laquelle sont calculées les commissions que ces derniers doivent verser aux banques, a affiché une chute nette de 14,9% en variation annuelle, au 31 mars 2003. Ceci explique la chute des commissions qui se chiffre à 108 millions d'euros (-15%) sur 12 mois, soit 718 millions d'euros au 31 mars 2002 contre 610 millions d'euros un an plus tard.

²³ Chiffres pour 2003 sont estimés sur base des chiffres disponibles au 31 mars 2003.

Tableau 14 *Evolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois* ¹⁾²⁾

		2002 / 03	2003 / 03	Variation en pourcentage	Variation en termes bruts
1	Intérêts et dividendes perçus	11 489	10 361	-9,8	-1 128
2	Intérêts bonifiés	10 385	9 239	-11,0	-1 146
3	Marge sur intérêt	1 104	1 122	1,6	18
	Revenus nets:				
4	sur réalisation de titres	54	100	85,2	46
5	sur commissions	718	610	-15,0	-108
6	sur opérations de change	76	71	-6,6	-5
7	sur divers	197	165	-16,2	-32
8	Revenus nets (4+5+6+7)	1 045	946	-9,5	-99
9	Résultat brut (3+8)	2 149	2 068	-3,8	-81
10	Frais de personnel	463	454	-1,9	-9
11	Frais d'exploitation	352	340	-3,4	-12
12	Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	815	794	-2,6	-21
13	Impôts divers, taxes et redevances	17	12	-29,4	-5
14	Amortissements sur immobilisé non financier	73	74	1,4	1
15	Résultats avant provisions (9-12-13-14)	1 244	1 188	-4,5	-56

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

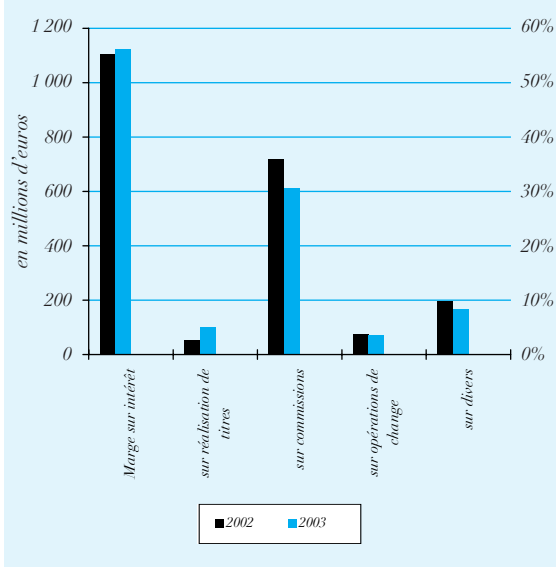
²⁾ Les montants sont exprimés en millions d'euros. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

Source: BCL

Au vu de ces différents 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 réalisation de titres. Ces évolutions s'expliquent par la nette diminution des commissions perçues.

GRAPHIQUE 34

EVOLUTION ET VENTILATION DES PRINCIPALES COMPOSANTES DES REVENUS BANCAIRES AU PREMIER TRIMESTRE 2003 PAR RAPPORT AU PREMIER TRIMESTRE 2002



Le résultat brut dégagé au cours du premier trimestre 2003 atteint 2 068 millions d'euros, ce qui représente une chute de 3,8% sur 12 mois. Comparé au 4^e trimestre 2002 avec 2 137 millions d'euros, le résultat brut recule de 3,2% ou 69 millions d'euros en termes absolus.

Confrontés à la diminution des revenus, les établissements de crédit s'efforcent d'appliquer une meilleure maîtrise des coûts afin de maintenir des résultats nets à un niveau positif. De cette façon, on observe que les frais de fonctionnement (frais de personnel et autres frais d'exploitation) sont en baisse de 2,6% (-21 millions d'euros) sur les douze derniers mois, s'établissant à 794 millions d'euros au 31 mars 2003. L'évolution récente de l'effectif occupé dans les établissements de crédit se reflète dans l'évolution des frais de personnel, en baisse de 1,9% (-9 millions d'euros), sur la même période. L'analyse comparée de cette situation met en évidence la poursuite et l'intensification de cette politique de réduction des coûts. Ainsi, les frais de personnel ont représenté 463 millions d'euros au premier trimestre 2002, contre 454 millions d'euros sur les trois premiers mois de l'année en cours.

Il convient enfin de noter une baisse sensible des impôts divers, taxes et redevances totalisant 5 millions d'euros (-29,4%) sur l'ensemble du premier trimestre 2003.

Compte tenu des diverses évolutions développées ci-dessus, le résultat avant provisions a diminué de 4,5% pour atteindre 1 188 millions d'euros au 31 mars 2003.

1.3.9 Le commerce extérieur

Durant les deux premiers mois de l'année 2003, le déficit du commerce extérieur a atteint 404,5 millions d'euros contre 386,6 millions pour la même période de l'année 2002, soit une hausse de 4,7%. La dégradation du solde commercial résulte du fait que les importations ont connu une hausse légèrement supérieure aux exportations. Sur les deux premiers mois de l'année en cours, les importations de biens ont augmenté de 3,3% en termes nominaux contre 3% pour les exportations. De même, en termes réels, les importations ont affiché une progression de 5,1% alors que les volumes exportés ont enregistré un taux de croissance de 4,4%.

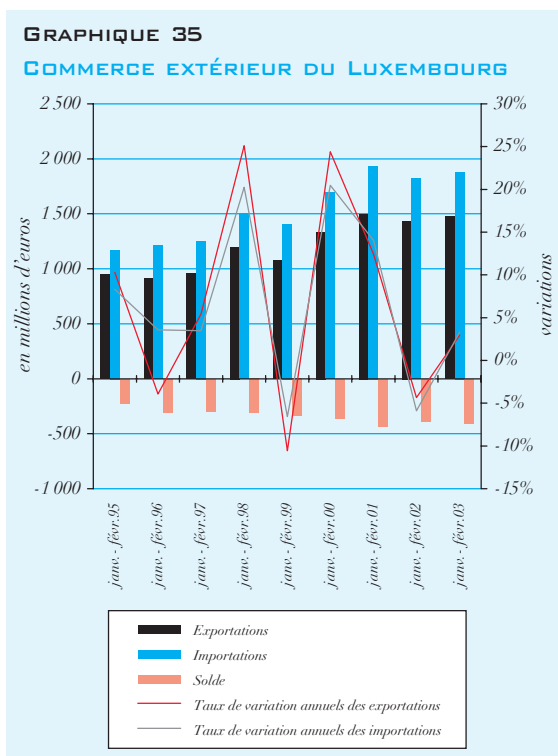
En ce qui concerne les prix relatifs, l'indice des valeurs unitaires des biens importés s'est déprécié de 1,7% contre une baisse de 1,4% pour l'indice des prix à l'exportation. Les termes de l'échange se sont donc légèrement améliorés (+0,3%) par rapport aux deux premiers mois de l'année 2002.

Les contributions positives à la croissance des importations de marchandises concernent presque toutes les catégories de produits, à l'exception du matériel de transport, des huiles et graisses qui ont respectivement baissé de 2,4% et de 24,5%. Suite à la hausse du prix du pétrole, observée en janvier et février 2003, les importations de produits énergétiques ont progressé de 12,1% en valeur. Notons également des taux de croissance élevés pour les importations d'articles manufacturés en métaux communs et pour les consommations intermédiaires de l'industrie plastique et de l'industrie des supports audiovisuels.

Au cours des deux premiers mois de l'année 2003, les achats de biens en provenance d'Allemagne, de Belgique et de France ont progressé de 1,5% pour atteindre 1 458 millions d'euros, soit 77,5% de toutes les importations luxembourgeoises. Les importations en provenance des pays candidats à l'adhésion, d'Amérique et d'Asie ont connu une hausse relativement importante sur la période sous revue.

En ce qui concerne les exportations, les fournitures de produits de l'industrie sidérurgique ont chuté de 12,2% reflétant la faiblesse de la demande mondiale. Parmi les autres catégories d'exportations en recul, il y a lieu de citer les produits alimentaires, les matières brutes non comestibles ainsi que les combustibles minéraux. Les livraisons de machines et équipements, d'articles manufacturés et de produits chimiques ont contribué positivement à la croissance des exportations.

En termes de répartition géographique, de janvier à février 2003, les livraisons à destination des pays membres de la zone euro, qui représentent 78% de toutes les exportations, ont crû de 4,8%. En dehors de la zone euro, les livraisons de biens vers l'Amérique et l'Asie ont augmenté de plus de 10% tandis que celles vers les pays d'Europe de l'Est ont diminué de près de 15%.



Source: STATEC

1.3.10 La balance des paiements courants

1.3.10.1 Compte courant

Sur toute l'année 2002, le compte courant s'est soldé par un excédent de 1 886 millions d'euros contre 1 976 millions d'euros en l'an 2001. Cette baisse s'inscrit dans un environnement international morose caractérisé par un tassement des échanges extérieurs de biens et services.

Après avoir connu une progression de 7,6% en l'an 2001, le déficit de la **balance commerciale** s'est sensiblement réduit de 17,2% pour atteindre 2 287 millions d'euros en 2002. Cette importante chute provient de la contraction des importations de marchandises (-2,9%) combinée à une légère hausse des exportations de biens (+1,1%). La contribution positive à la modeste croissance des exportations provient des ventes exceptionnelles d'or non-monnaire.

Quant à la **balance des services**, son excédent a subi une légère baisse de 0,8% par rapport à l'année précédente pour atteindre 7 126 millions d'euros. Dans l'ensemble, les échanges internationaux de services se sont caractérisés par une réduction de 2,3% pour les

recettes et de 3,1% pour les dépenses. Ainsi, les entrées liées aux services financiers, qui, d'habitude, contribuent fortement à l'excédent courant, se sont détériorées de 5,8% au cours de l'année 2002. La dégradation des flux de services financiers est due à la baisse des cours boursiers dans la mesure où une grande partie des recettes provient des commissions encaissées sur base de la valeur des actifs détenus par les organismes de placement collectif.

Parmi les autres rubriques du compte courant, les **revenus** ont également vu leurs flux bruts diminuer de 9,2% du côté des recettes et de 8,3% du côté des dépenses. Le déficit global des revenus s'est établi à 2 196 millions d'euros, soit une détérioration sensible de 19,5%, due aux rémunérations nettes versées aux travailleurs non-résidents et, dans une moindre mesure, aux dividendes payés aux actionnaires non-résidents. L'accentuation du déficit des rémunérations s'explique d'un côté par les hausses des salaires et de l'autre par le fait que les frontaliers, même si leur progression s'est ralentie, continuent à occuper une part importante des nouveaux emplois créés. Quant à l'excédent de l'ensemble des revenus du capital, il s'est stabilisé à près d'un milliard d'euros.

Enfin, les **transferts courants nets** restent structurellement déficitaires en raison notamment de l'aide au développement et des contributions versées par l'Etat aux institutions internationales.

Tableau 15 Soldes du compte courant

(en millions d'euros)

	2001	2002 ¹⁾
Opérations courantes	1 976	1 886
Biens	-2 763	-2 287
Services	7 186	7 126
Rémunération des salaires	-2 863	-3 216
Revenu des investissements ²⁾	1 026	1 020
Transferts courants	-609	-757

Notes: ¹⁾ Chiffres provisoires

²⁾ y compris les bénéfices réinvestis

Source: BCL, STATEC

1.3.10.2 Compte financier

Le compte de capital, qui recense les remises de dettes et les transactions sur actifs non financiers non produits (brevets, marques), s'est soldé par un déficit de 172 millions d'euros sur toute l'année 2002. Ce déficit provient surtout des transferts en capital accordés par les administrations publiques luxembourgeoises.

Au cours de l'année 2002, le compte des opérations financières a enregistré des sorties nettes importantes pour les investissements directs et les autres investissements, alors que des entrées substantielles ont été répertoriées pour les investissements de portefeuille. Après compensation, les sorties nettes se sont finalement établies à 2 505 millions d'euros pour l'ensemble du compte financier.

Globalement, les flux d'**investissements directs** se sont soldés par des sorties nettes de 30 190 millions d'euros. Les résidents luxembourgeois ont réalisé des investissements directs à l'étranger pour un montant total de 163 710 millions d'euros. Il s'agit, pour près de 75%, d'importantes prises de participation réalisées par les sociétés holdings résidentes. Ces participations ont nécessité des augmentations de capital qui ont été souscrites par des non-résidents, ce qui explique l'essentiel des entrées (133 520 millions d'euros), enregistrées au titre de l'investissement direct au Luxembourg. En dehors de ces opérations en capital, les flux nets sortants d'investissements directs ont porté sur les prêts et dépôts entre sociétés affiliées.

Les **investissements de portefeuille** ont été caractérisés par des entrées nettes de l'ordre de 83 260 millions d'euros. Du côté des engagements, les achats des titres

luxembourgeois par des non-résidents ont totalisé 72 567 millions d'euros d'entrées. Ces entrées nettes proviennent essentiellement des placements en titres de participation, notamment des émissions de parts d'OPC luxembourgeois. A cela s'ajoutent aussi les entrées importantes liées aux émissions d'instruments du marché monétaire et d'obligations. Du côté des avoirs, sur toute l'année 2002, les résidents luxembourgeois ont vendu et/ou bénéficié de remboursements de titres émis par les non-résidents pour un montant total de 10 693 millions d'euros. Suite à la morosité des marchés boursiers, les résidents ont eu tendance à délaisser les placements en actions au profit des obligations qui ont enregistré des sorties nettes de 21 291 millions d'euros. Les résidents ont également bénéficié, à concurrence de 28 153 millions d'euros, de remboursements d'instruments du marché monétaire émis par les non-résidents.

Concernant les flux enregistrés à la rubrique «**autres investissements**», les sorties nettes de capitaux ont atteint, du côté des engagements, 29 207 millions d'euros. Ces sorties sont entièrement attribuables aux mouvements dans les dépôts d'institutions financières et monétaires luxembourgeoises. Du côté des avoirs, les sorties de fonds ont totalisé 26 008 millions et sont liées aux dépôts à l'étranger des autres secteurs.

Au cours de l'année 2002, les **avoirs de réserve** de la Banque centrale du Luxembourg ont augmenté de près de 36 millions d'euros suite à des variations survenues dans sa position de réserve auprès du FMI.

Enfin, les erreurs et omissions nettes se sont élevées à 791 millions d'euros sur toute l'année 2002.

Tableau 16 **Compte financier au cours de l'année 2002** ^{1) 2)}

	<i>(en millions d'euros)</i>		
	<i>Avoirs</i>	<i>Engagements</i>	<i>Solde</i>
Compte financier			-2 505
Investissements directs			-30 190
à l'étranger			-163 710
au Luxembourg			133 520
Investissements de portefeuille	10 693	72 567	83 260
Produits financiers dérivés			-323
Autres investissements	-26 008	-29 207	-55 215
Avoirs de réserve ³⁾			-36
Erreurs et omissions			791

Notes: ¹⁾ Chiffres provisoires

²⁾ Pour le compte financier, à l'exception des avoirs de réserve, 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

1.3.11 Les finances publiques

Les récents comptes nationaux, publiés en mai par le STATEC, mettent en lumière une nette réduction de la capacité de financement des administrations publiques luxembourgeoises. Alors que l'excédent culminait à plus de 6% du PIB en 2001, il est en effet revenu à 2,5% en 2002. Cette évolution défavorable reflète en partie l'impact de la vente par l'Etat, en 2001, d'une licence d'exploitation à la société SES Global. Cette transaction non récurrente avait donné lieu à une amélioration du solde budgétaire en 2001, à concurrence de près de 2% du PIB. Du fait de la nature temporaire de l'opération, l'exercice 2002 n'a pu bénéficier de ce facteur. La détérioration de la situation budgétaire s'explique également par un contexte économique moins favorable, notamment dans le secteur financier.

Enfin, d'importantes mesures discrétionnaires ont été mises en œuvre en 2002. Il s'agit notamment du rehaussement des pensions dans la foulée du Rentendësch, de la hausse des allocations familiales, de l'instauration

d'un forfait d'éducation et de l'allègement des impôts dont sont redevables les particuliers et les sociétés. Les dépenses totales des administrations publiques ont dès lors enregistré une hausse soutenue, à peine inférieure à 10%²⁴, tandis que la croissance nominale des recettes s'est établie à 4,7%. Cette hausse demeure appréciable en dépit du ralentissement conjoncturel et de l'impact de la réforme fiscale, sous l'effet d'une nette accélération de la perception auprès des sociétés des soldes d'impôts directs liés aux années antérieures.

Selon les projections de la BCL, la situation budgétaire devrait encore se détériorer en 2003 et en 2004. Le surplus des administrations publiques disparaîtrait en 2003, et il laisserait la place à de significatifs besoins de financement l'année suivante en raison d'une décélération du paiement des soldes d'impôts, d'une augmentation toujours soutenue des transferts sociaux et d'une hausse significative des investissements publics. Ces derniers passeraient en effet de 4,6% du PIB en 2002 à 5,6% en 2004.

Tableau 17 *Situation budgétaire des administrations publiques luxembourgeoises (pourcentages du PIB)*

	2001	2002	2003 _p	2004 _p
Recettes totales	45,9	47,5	47,3	46,6
Dépenses totales	39,6	45,0	47,4	48,3
Capacité (+) ou besoin de financement (-)	6,3	2,5	-0,1	-1,7
dont administration centrale	3,0	-0,1	-1,7	-3,0
dont pouvoirs locaux	0,2	0,3	0,1	-0,1
dont sécurité sociale	3,0	2,3	1,5	1,4
Capacités (+) ou besoins de financement (-) apurés du cycle conjoncturel				
Ensemble des administrations publiques	5,1	2,0	0,1	-1,3
Administration centrale	2,4	-0,3	-1,5	-2,7

Source: STATEC, IGSS, BIT, IGF, Ministère des Finances, calculs BCL

²⁴ Compte non tenu de la transaction relative à la société SES Global, sans quoi la croissance des dépenses totales des administrations publiques aurait dépassé 14%.

Une telle situation serait préoccupante à au moins trois égards. En premier lieu, deux des trois lignes directrices²⁵ de la politique budgétaire, qui ont été mentionnées dans l'accord de coalition d'août 1999 et dans les programmes de stabilité successifs, seraient systématiquement violées de 2002 à 2004. Le solde des administrations publiques ne serait en effet nullement en excédent et de surcroît, les comptes de l'administration centrale accuseraient un déficit. Par ailleurs, la norme selon laquelle les dépenses de l'Etat devraient à moyen terme évoluer en ligne avec la croissance du PIB n'a à l'évidence pas été respectée au cours des dernières années. Les récents comptes nationaux révèlent en effet que les dépenses nominales de l'administration centrale²⁶ seraient supérieures au niveau atteint en 1999 à raison de 29%, alors que le PIB à prix courants n'aurait dans le même temps progressé que de 18%.

En second lieu, le besoin de financement de 1,7% prévu en 2004 ne fournirait pas une marge de sécurité suffisante, qui permettrait de garantir en toutes circonstances le respect de la valeur de référence de 3% du Traité de Maastricht. La projection de la BCL repose sur une croissance du PIB réel située entre 1 et 1,5% en 2003 et entre 2 et 3% en 2004. Si d'aventure le PIB réel stagnait au cours de ces deux années, le besoin de financement des administrations publiques se monterait à près de 3% du PIB en 2004, du fait du déclenchement des stabilisateurs automatiques.

En troisième lieu, les projections de la BCL indiquent que les soldes apurés de l'incidence de la conjoncture seraient négatifs en 2004, à raison de 1,3 et 2,7% du PIB, respectivement pour l'ensemble des administrations publiques et pour le seul Etat central. S'ils devaient subsister au-delà de 2004, ces déficits ajustés mettraient en péril la soutenabilité des finances publiques luxembourgeoises, d'autant que ces dernières vont subir l'incidence du vieillissement de la population et de l'arrivée à l'âge de la retraite d'importants contingents de frontaliers et de travailleurs étrangers. Les

dépenses de santé sont également susceptibles de croître à un rythme très soutenu. Selon l'Union des Caisses de Maladie, les dépenses effectives de l'assurance-maladie maternité se seraient en tout cas accrues de 8,6% par an, en termes nominaux, de 1985 à 2001.

La situation budgétaire pourrait certes être confortée par l'instauration d'une retenue à la source sur les revenus d'intérêt des non-résidents à partir de 2005. En outre, comme l'a indiqué le Premier Ministre dans la déclaration sur la situation économique, sociale et financière du pays, prononcée le 20 mai, cette mesure devrait s'accompagner d'un prélèvement de 10% sur les revenus d'intérêt des résidents dès 2005 ou 2006. Les modalités d'application des prélèvements à la source ne sont cependant pas encore connues, de sorte que leurs retombées budgétaires ne peuvent être correctement appréhendées à ce stade. Par ailleurs, l'instauration de ces prélèvements ira de pair avec une suppression de l'impôt sur la fortune dont sont redevables les personnes physiques. Enfin, deux récents projets de loi pourraient donner lieu à des dépenses additionnelles. Il s'agit d'une part du projet concernant les relations entre l'Etat et l'enseignement privé, qui prévoit notamment des aides à l'investissement en faveur des écoles primaires et postprimaires privées, et d'autre part du projet relatif à la gestion de l'infrastructure ferroviaire, cette dernière devant être modernisée et sécurisée.

Dans un tel contexte, il importe de surveiller étroitement l'évolution des dépenses des administrations publiques et de faire preuve de la plus grande rigueur dans l'exécution du budget. Dans son dernier avis sur l'évolution économique, sociale et financière du pays, le Conseil Economique et Social estime d'ailleurs «qu'il y a lieu de veiller à assurer la soutenabilité des finances publiques. Cela doit passer par une bonne maîtrise des dépenses publiques à réaliser, entre autres, par une lutte contre les gaspillages et par une discipline accrue en matière de collecte des recettes fiscales».

25 *En vertu de ces trois lignes de force, «la capacité de financement du secteur public devra rester excédentaire», «le solde budgétaire de l'administration centrale devra rester en équilibre» et «la croissance des dépenses ordinaires de l'Etat devra être inférieure à la croissance du budget total».*

26 *Y compris les dépenses effectives des fonds spéciaux et des établissements publics.*

Les facteurs d'incertitude

Les projections de finances publiques doivent être interprétées avec prudence, du fait de l'existence de multiples sources d'incertitude. En premier lieu, les hypothèses macroéconomiques sous-jacentes pourraient subir certaines inflexions, à la hausse ou à la baisse, au cours des prochains mois, ce qui ne manquerait pas d'affecter les recettes des administrations publiques et les dépenses de chômage. En deuxième lieu, le montant des recettes directes perçues auprès des collectivités est particulièrement difficile à anticiper, car plus de cinq années peuvent s'écouler entre le fait générateur de l'impôt et le règlement final, la durée de ce délai pouvant varier en fonction, notamment, des modalités de recouvrement de l'impôt. En troisième lieu, l'évolution des dépenses dans le secteur des soins de santé est soumise à de multiples déterminants, de sorte qu'elle ne peut être inférée avec toute la précision requise. Enfin, l'accroissement futur des dépenses d'investissement des administrations publiques est difficile à cerner, car le taux d'exécution des dépenses budgétées et inscrites aux programmes pluriannuels des dépenses en capital a fait preuve d'une certaine volatilité au cours des années récentes.

Chapitre 2

ANALYSES

2.1	Introduction d'une enquête sur le crédit bancaire au Luxembourg	60
2.1.1	Introduction	60
2.1.2	Résumé des enquêtes réalisées en avril 2003 et en janvier 2003 au Luxembourg	60
2.1.2.1	Crédits accordés aux entreprises	61
2.1.2.2	Crédits aux ménages	61
2.1.3	Annexes: Le Questionnaire et le Glossaire	63
2.1.3.1	Le Questionnaire	63
2.1.3.2	Le Glossaire	66
2.2	L'inadéquation entre l'offre et la demande sur le marché de l'emploi luxembourgeois	67
2.2.1	Introduction	67
2.2.2	Visualisation de l'inadéquation	67
2.2.3	«La courbe Beveridge» au Luxembourg	68
2.2.4	Indicateurs alternatifs de l'inadéquation sur le marché de l'emploi au Luxembourg	69
2.2.5	Ratio des DENS/OENS	71
2.2.6	Mesure de l'insuffisance de la main-d'œuvre dans l'industrie	72
2.2.7	Conclusion	73
2.3	Enquête de conjoncture auprès des consommateurs	74
2.3.1	Informations générales et méthodologie	74
2.3.2	Résultats des enquêtes de conjoncture auprès des consommateurs couvrant la période de janvier 2002 à avril 2003	75

2.1 INTRODUCTION D'UNE ENQUÊTE SUR LE CRÉDIT BANCAIRE AU LUXEMBOURG

2.1.1 Introduction

La BCL réalise, depuis janvier 2003, une enquête trimestrielle sur le crédit bancaire au Luxembourg. Cette enquête se présente sous forme d'un questionnaire relatif aux crédits consentis aux ménages et aux sociétés non financières. Ce questionnaire (cf. annexe) est envoyé aux responsables de crédit d'un échantillon de banques (7 banques) représentatif dans le domaine du crédit aux ménages et aux entreprises sur la place financière du Luxembourg.

Le questionnaire est composé d'une série de questions de nature qualitative portant à la fois sur la demande de crédits, émanant des ménages et des entreprises, et sur l'offre bancaire. Certaines questions sont de nature rétrospective et d'autres de nature prospective. L'enquête est divisée en deux parties, l'une concernant

les crédits aux entreprises et l'autre concernant les crédits aux ménages. Elle vise particulièrement à déceler des informations qualitatives sur les critères et modalités d'octroi des crédits ainsi que sur les divers facteurs qui influent sur la demande de crédits.

Cette enquête réalisée au Luxembourg s'inscrit dans le cadre de l'enquête globale sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro mise au point par l'Eurosystème. Cette enquête est réalisée auprès d'un échantillon de banques situées dans les douze pays de la zone euro. Cet échantillon a été établi en tenant compte des caractéristiques spécifiques des structures bancaires nationales afin d'appréhender correctement la situation globale de la zone euro dans son ensemble. Actuellement, l'échantillon de la zone euro comprend 86 banques, dont 5 banques luxembourgeoises.

Tableau 1 Composition de l'échantillon au niveau de la zone euro

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI	Total
Nombre de banques incluses dans l'enquête	4	17	3	10	15	5	7	5	6	5	5	4	86

Source: BCE

L'enquête sur le crédit bancaire au Luxembourg, par contre, se réalise auprès d'un échantillon élargi composé de 7 banques (dont les 5 banques comprises également dans l'échantillon de la zone euro). Cet échantillon élargi permet une couverture optimale du marché luxembourgeois en matière de crédits aux entreprises et aux ménages.

Le prochain chapitre présente un résumé qualitatif des résultats des deux premières enquêtes réalisées au Luxembourg auprès des 7 banques composant l'échantillon luxembourgeois et les compare à la situation de la zone euro dans son ensemble¹.

En annexe se trouve le questionnaire envoyé aux banques participant à l'enquête.

2.1.2 Résumé des enquêtes réalisées en avril 2003 et en janvier 2003 au Luxembourg

Remarque:

Lors de la *première enquête*, réalisée en janvier 2003, les questions sur les «trois derniers mois» font référence à la période octobre 2002-décembre 2002. Les questions sur les «trois prochains mois» font référence à la période janvier 2003-mars 2003.

Lors de la *deuxième enquête*, réalisée en avril 2003, les questions sur les «trois derniers mois» font référence à la période janvier 2003-mars 2003. Les questions sur les «trois prochains mois» font référence à la période avril 2003-juin 2003.

¹ Une analyse détaillée de l'enquête réalisée dans la zone euro est disponible sur www.ecb.int

2.1.2.1 Crédits accordés aux entreprises

Au cours des trois derniers mois

- Critères de décision concernant l'attribution de crédits aux entreprises

Globalement, les critères de décision d'attribution des crédits aux entreprises se sont durcis lors des deux enquêtes réalisées au Luxembourg et dans la zone euro. Le pourcentage des banques ayant durci leurs critères de décision d'attribution de crédits aux entreprises s'est renforcé en avril 2003 par rapport à l'enquête réalisée en janvier 2003. Dans la zone euro par contre, ce durcissement était moins important en avril qu'en janvier.

Lors de l'enquête d'avril, le durcissement global était plus important au Luxembourg que dans la zone euro alors que l'inverse était le cas lors de l'enquête réalisée en janvier.

Aussi bien au Luxembourg que dans la zone euro, les principaux facteurs d'influence en seraient un durcissement de la perception des risques (attachés à l'activité économique générale, aux secteurs/entreprises spécifiques demandeurs de crédit et aux garanties requises). Les facteurs liés à la pression concurrentielle, par contre, ont été mentionnés comme éléments contribuant à un assouplissement des critères de décision d'attribution de crédits aux entreprises.

- Conditions liées aux crédits octroyés

Lors des deux enquêtes réalisées au Luxembourg, la plupart des banques ont rapporté un durcissement de leurs conditions appliquées aux crédits octroyés aux entreprises, dont particulièrement les demandes de garanties, les clauses dans les contrats et les montants des crédits octroyés. Du côté du facteur prix, les banques ont principalement durci leur marge sur les prêts les plus risqués.

Au Luxembourg, le durcissement de ces critères était moins important lors de l'enquête d'avril que lors de celle de janvier.

Au niveau de la zone euro, le durcissement des conditions liées aux crédits octroyés aux entreprises était, en moyenne, également moins important lors de l'enquête d'avril que lors de celle de janvier. Les facteurs les plus concernés par ce durcissement étaient la marge d'intérêt sur les prêts les plus risqués, suivie des clauses dans les contrats de crédit et des demandes de garanties.

- Demande de crédits adressée aux banques par les entreprises

La demande globale de crédits adressée aux banques par les entreprises est restée inchangée pendant le dernier trimestre 2002 et le premier trimestre 2003 au Luxembourg. Seulement la demande émanant des grandes entreprises a légèrement fléchi lors de l'enquête d'avril alors qu'elle était restée inchangée en janvier.

Dans la zone euro, par contre, celle-ci a baissé pendant les deux enquêtes. Les principales raisons en sont un moindre besoin de financement pour des investissements en capital fixe et pour des dépenses liées aux fusions/acquisitions/restructurations d'entreprises.

Au cours des trois prochains mois

- Politique des banques en matière d'octroi de crédits

La politique des banques en matière d'octroi de crédits aux entreprises devrait se durcir davantage au cours des trois prochains mois (avril 2003-juin 2003). Ceci vaut aussi bien pour le Luxembourg que pour la zone euro.

Néanmoins, le pourcentage des banques prévoyant un durcissement futur de leur politique de crédit aux entreprises est plus important au Luxembourg que dans la zone euro.

- Demande de crédits adressée aux banques par les entreprises

Concernant la demande de crédit émanant des entreprises pour les trois prochains mois (avril 2003-juin 2003), celle-ci devrait légèrement baisser aussi bien au Luxembourg que dans la zone euro. Le pourcentage des banques prévoyant une baisse de la demande de crédits émanant des entreprises est un peu plus élevé au Luxembourg qu'au niveau de la zone euro.

2.1.2.2 Crédits aux ménages

Au cours des trois derniers mois

- Critères de décision concernant l'attribution de crédits aux ménages

Dans les deux enquêtes réalisées au Luxembourg, les banques ont signalé que, au cours des trois derniers mois, les critères de décision concernant l'attribution de crédits à l'habitat sont restés inchangés.

Les critères de décision concernant les crédits à la consommation par contre se sont quelque peu assouplis selon l'enquête d'avril, alors qu'ils étaient demeurés

inchangés lors de celle réalisée en janvier. Lors de l'enquête d'avril, la pression concurrentielle a été mentionnée en tant que facteur contribuant à l'assouplissement des critères de décision d'attribution.

Au niveau de la zone euro par contre, les banques ont durci leurs critères de décision d'attribution aussi bien pour les crédits à l'habitat que pour ceux à la consommation et autres. Néanmoins, le durcissement était moins marqué en avril qu'en janvier. Ce durcissement était principalement dû à la détérioration des prévisions concernant l'activité économique générale, des perspectives du marché du logement ainsi qu'à la capacité de remboursement des emprunteurs.

- Conditions liées aux crédits octroyés aux ménages

En ce qui concerne les conditions liées aux crédits octroyés aux ménages, les banques interrogées au Luxembourg ont signalé un durcissement au niveau des crédits à l'habitat. Le durcissement était moins prononcé lors de l'enquête d'avril que lors de celle de janvier.

Les conditions les plus affectées sont la quotité d'emprunt² et la marge d'intérêt prise sur les prêts les plus risqués, suivies par les demandes de garanties. Le durcissement des marges d'intérêt sur les prêts les plus risqués a été nettement moins important lors de l'enquête d'avril que lors de celle de janvier. A l'inverse, le durcissement de la quotité d'emprunt a été jugé plus important en avril qu'en janvier.

Lors de l'enquête réalisée au Luxembourg en avril, les conditions d'octroi de crédits à la consommation et autres sont restées à peu près inchangées alors qu'elles s'étaient durcies dans l'enquête de janvier. En janvier, les interrogés avaient particulièrement mentionné le durcissement de leur marge sur les prêts plus risqués.

Au niveau de la zone euro, ces conditions se sont durcies en avril et en janvier aussi bien pour les crédits à l'habitat que pour ceux à la consommation. A l'instar du Luxembourg, le durcissement était moins intense en avril qu'en janvier. Le durcissement des conditions liées aux crédits octroyés aux ménages s'est principale-

ment répercuté sur la marge d'intérêt des crédits les plus risqués.

- Demande de crédits adressée aux banques par les ménages

La demande de crédits adressée aux banques par les ménages, pendant le premier trimestre 2003, est restée inchangée au Luxembourg pour les crédits à la consommation alors que celle pour les crédits à l'habitat a quelque peu augmenté. Lors de l'enquête de janvier, les banques avaient signalé une hausse de la demande pour tous ces types de crédits aux ménages.

Au niveau de la zone euro, la demande pour les crédits à l'habitat a également augmenté lors des deux enquêtes, mais avec une moindre importance en avril qu'en janvier. La demande pour les crédits à la consommation, par contre, est restée globalement inchangée lors de l'enquête réalisée en avril alors qu'elle avait légèrement baissé en janvier.

Au cours des trois prochains mois

- Politique des banques en matière de crédits aux ménages

La politique des banques en matière d'octroi de crédits aux ménages devrait se durcir au cours des trois prochains mois aussi bien au Luxembourg que dans la zone euro. Globalement, ce durcissement futur de la politique d'octroi de crédit aux ménages est jugé plus important au Luxembourg que dans la zone euro.

- Demande de crédits adressée aux banques par les ménages

Concernant la demande de crédit à l'habitat et à la consommation émanant des ménages pour les trois prochains mois, celle-ci devrait augmenter légèrement pendant les trois prochains mois au Luxembourg.

Au niveau de la zone euro, les banques s'attendent par contre à une baisse de la demande pour crédits à l'habitat mais à une demande à peu près inchangée pour les crédits à la consommation et autres.

² Il s'agit du rapport entre le montant emprunté et la valeur de la garantie sous-jacente, généralement pris en compte pour les crédits de financement de biens immobiliers.

2.1.3 Annexes: Le Questionnaire et le Glossaire

2.1.3.1 Le Questionnaire

Question 1:

Au cours des trois derniers mois, comment ont évolué les critères de décision concernant l'attribution de crédits aux entreprises?

Question 1	Orientation globale	Crédits aux PME	Crédits aux grandes e.	Crédits à court terme	Crédits à long terme
Ces critères					
se sont sensiblement durcis					
se sont quelque peu durcis					
sont restés à peu près inchangés					
se sont assouplis quelque peu					
se sont sensiblement assouplis					

Question 2:

Au cours des trois derniers mois, de quelle manière les éléments ci-dessous ont-ils modifié vos critères de décision concernant l'attribution de crédits ou de lignes de crédit aux entreprises?

- = ont contribué sensiblement au durcissement
 - = ont contribué dans une certaine mesure au durcissement des critères
 ° = ont contribué à un maintien des critères
 + = ont contribué dans une certaine mesure à l'assouplissement des critères
 ++ = ont contribué sensiblement à l'assouplissement des critères
 S.O. = sans objet

Question 2	--	-	°	+	++	S.O.
A) Coût des ressources et contraintes d'équilibre de bilan Coûts liés aux fonds propres de votre banque Capacité de votre banque d'accéder aux financements de marché (monétaire et obligataire) Position de liquidité de votre banque						
B) Pression concurrentielle Concurrence d'autres banques Concurrence d'institutions non bancaires Concurrence des financements de marché						
C) Perception des risques Prévisions concernant l'activité économique générale Perspectives spécifiques concernant le secteur ou les entreprises Risques relatifs aux garanties requises						

Question 3:

Au cours des trois derniers mois, comment ont évolué les conditions d'octroi appliquées aux crédits aux entreprises?

- = se sont sensiblement durcies
 - = se sont quelque peu durcies
 ° = sont restées inchangées
 + = se sont quelque peu assouplies
 ++ = se sont sensiblement assouplies
 S.O. = sans objet

Question 3	--	-	°	+	++	S.O.
A) Prix Marge de votre banque sur le montant moyen des prêts (marge accrue = durcissement; marge plus faible = assouplissement) Marge de votre banque sur les prêts plus risqués						
B) Autres conditions spécifiques Frais autres que les intérêts Montant du crédit Demandes de garanties Clauses dans les contrats de crédit Durée						

Question 4:

Au cours des trois derniers mois, de quelle manière a évolué la demande de crédits des entreprises adressée à votre banque (abstraction faite des fluctuations saisonnières habituelles)?

Question 4	Orientation globale	Crédits aux PME	Crédits aux grandes e.	Crédits à court terme	Crédits à long terme
La demande:					
a diminué sensiblement					
a diminué quelque peu					
est restée à peu près inchangée					
a augmenté quelque peu					
a augmenté sensiblement					

Question 5:

Au cours des trois derniers mois, de quelle manière les éléments ci-dessous ont-ils affecté la demande de crédits émanant des entreprises?

- = a contribué sensiblement à faire diminuer la demande
 - = a contribué quelque peu à faire diminuer la demande
 ° = a contribué à maintenir la demande inchangée
 + = a contribué quelque peu à accroître la demande
 ++ = a contribué sensiblement à accroître la demande
 S.O. = sans objet

Question 5	--	-	°	+	++	S.O.
A) Besoins de financement Investissements en capital fixe Gestions des stocks, fonds de roulement Fusions, acquisitions, restructurations d'entreprises Restructuration de dettes						
B) Recours à d'autres types de financement Financements internes Prêts accordés par d'autres banques Prêts accordés par institutions non bancaires Emission de titres de créance Emission d'actions						

Question 6:

Selon vous, comment va évoluer la politique de votre banque en matière d'octroi de crédits aux entreprises au cours des trois prochains mois?

Question 6	Orientation globale	Crédits aux PME	Crédits aux grandes e.	Crédits à court terme	Crédits à long terme
La politique de la banque devrait:					
se durcir sensiblement					
se durcir quelque peu					
rester à peu près inchangée					
s'assouplir quelque peu					
s'assouplir sensiblement					

Question 7:

Selon vous, comment va évoluer la demande de crédits des entreprises adressée à votre banque au cours des trois prochains mois (abstraction faite des fluctuations saisonnières habituelles)?

Question 7	Orientation globale	Crédits aux PME	Crédits aux grandes e.	Crédits à court terme	Crédits à long terme
La demande devrait:					
diminuer sensiblement					
diminuer quelque peu					
rester à peu près inchangée					
augmenter quelque peu					
augmenter sensiblement					

Question 8:

Au cours des trois derniers mois, comment ont évolué vos critères de décision d'attribution de crédits aux ménages?

Question 8	Crédits à l'habitat	Crédits consommation/autres
Les critères:		
se sont sensiblement durcis		
se sont quelque peu durcis		
sont restés à peu près inchangés		
se sont assouplis quelque peu		
se sont sensiblement assouplis		

Question 9:

Au cours des trois derniers mois, de quelle manière les éléments ci-dessous ont-ils affecté vos critères de décision concernant l'attribution de crédits à l'habitat aux ménages?

- = a contribué sensiblement à durcir ces critères + = a contribué quelque peu à assouplir ces critères
 - = a contribué quelque peu à durcir ces critères ++ = a contribué sensiblement à assouplir ces critères
 ° = a contribué à maintenir à peu près ces critères S.O. = sans objet

Question 9	--	-	°	+	++	S.O.
A) Coût des ressources et contraintes d'équilibre de bilan						
B) Pression concurrentielle Concurrence d'autres banques Concurrence d'institutions non bancaires						
C) Perception des risques Prévisions concernant l'activité économique générale Perspectives concernant le marché du logement						

Question 10:

Au cours des trois derniers mois, comment ont évolué les conditions d'octroi de crédits à l'habitat aux ménages?

- = ces conditions se sont durcies sensiblement ° = sont restées à peu près inchangées ++ = se sont sensiblement assouplies
 - = se sont quelque peu durcies + = se sont assouplies quelque peu S.O. = sans objet

Question 10	--	-	°	+	++	S.O.
A) Prix Marge de votre banque sur le montant moyen des prêts (marge accrue = durcissement; marge plus faible = assouplissement) Marge de votre banque sur les prêts plus risqués						
B) Autres conditions spécifiques Demandes de garanties Quotité d'emprunt Durée Frais autres que les intérêts						

Question 11:

Au cours des trois derniers mois, de quelle manière les éléments ci-dessous ont-ils affecté vos critères de décision d'attribution de crédits à la consommation (et d'autres crédits) aux ménages?

- = a contribué sensiblement à durcir ces critères + = a contribué quelque peu à assouplir ces critères
 - = a contribué quelque peu à durcir ces critères ++ = a contribué sensiblement à assouplir ces critères
 ° = a contribué à maintenir à peu près ces critères S.O. = sans objet

Question 11	--	-	°	+	++	S.O.
A) Coût des ressources et contraintes d'équilibre de bilan						
B) Pression concurrentielle Concurrence d'autres banques Concurrence d'institutions non bancaires						
C) Perception des risques Prévisions concernant l'activité économique générale Capacité de remboursement des emprunteurs Risques relatifs aux garanties requises						

Question 12:

Au cours des trois derniers mois, comment ont évolué les conditions d'octroi de crédits à la consommation (et autres crédits) aux ménages? Pouvez-vous évaluer chaque élément en utilisant l'échelle suivante? Ces conditions:

- = se sont sensiblement durcies ° = sont restées à peu près inchangées ++ = se sont sensiblement assouplies
- = se sont quelque peu durcies + = se sont quelque peu assouplies S.O. = sans objet

Question 12	--	-	°	+	++	S.O.
A) Prix Marge de votre banque sur le montant moyen des prêts (marge accrue = durcissement; marge plus faible = assouplissement) Marge de votre banque sur les prêts plus risqués						
B) Autres conditions spécifiques Demandes de garanties Durée Frais autres que les intérêts						

Question 13:

Au cours des trois derniers mois, comment a évolué la demande de crédits des ménages adressée à votre banque (abstraction faite des fluctuations saisonnières habituelles)?

Question 13	Crédits à l'habitat	Crédits consommation/autres
La demande:	janv-03	janv-03
a diminué sensiblement		
a diminué quelque peu		
est restée à peu près inchangée		
a augmenté quelque peu		
a augmenté sensiblement		

Question 14:

Au cours des trois derniers mois, quelle a été l'incidence des éléments ci-dessous sur la demande de crédits à l'habitat émanant des ménages?

- = a contribué sensiblement à faire diminuer la demande + = a contribué quelque peu à accroître la demande
- = a contribué quelque peu à faire diminuer la demande ++ = a contribué sensiblement à accroître la demande
- ° = a contribué à maintenir la demande à peu près inchangée S.O. = sans objet

Question 14	--	-	°	+	++	S.O.
A) Besoins de financement Perspectives sur le marché du logement Confiance des consommateurs Dépenses non liées au logement						
B) Recours à d'autres modes de financement Epargne des ménages Prêts d'autres banques Autres sources de financement						

Question 15:

Au cours des trois derniers mois, quelle a été l'incidence des éléments ci-dessous sur la demande de crédits à la consommation (et d'autres crédits) émanant des ménages?

- = a fait diminuer sensiblement la demande ° = n'a eu aucun effet ++ = a accru sensiblement la demande
- = a fait diminuer la demande += a accru la demande S.O. = sans objet

Question 15	--	-	°	+	++	S.O.
A) Besoins de financement Dépenses de consommation en biens durables (voitures, mobilier...) Confiance des consommateurs Achat de titres						
B) Recours à d'autres modes de financement Epargne des ménages Prêts d'autres banques Autres sources de financement						

Question 16:

Selon vous, comment va évoluer la politique de votre banque en matière d'octroi de crédits aux ménages au cours des trois prochains mois?

Question 16	Crédits à l'habitat	Crédits consommation/autres
La politique de la banque devrait:		
se durcir sensiblement		
se durcir quelque peu		
rester à peu près inchangée		
s'assouplir quelque peu		
s'assouplir sensiblement		

Question 17:

Selon vous, comment va évoluer la demande de crédits des ménages adressée à votre banque au cours des trois prochains mois (abstraction faite des fluctuations saisonnières habituelles)?

Question 17	Crédits à l'habitat	Crédits consommation/autres
La demande devrait:		
diminuer sensiblement		
diminuer quelque peu		
rester à peu près inchangée		
augmenter quelque peu		
augmenter sensiblement		

2.1.3.2 Le Glossaire

- **Clause (dans les contrats de crédit)**

Une clause est un accord ou une disposition expresse figurant dans un contrat de crédit, conclu en particulier avec des entreprises, par laquelle l'emprunteur est tenu d'une obligation de faire (clause positive) ou de ne pas faire (clause négative). Une telle clause fait partie des conditions d'octroi du crédit.

- **Conditions d'octroi des crédits**

Les conditions d'octroi d'un crédit se rapportent aux obligations spécifiques acceptées par le prêteur et l'emprunteur. Dans le cadre de cette enquête sur la distribution du crédit bancaire, il s'agit du prix direct (taux d'intérêt), du montant maximum du crédit, des conditions d'accès ainsi que d'autres conditions pouvant prendre la forme de frais autres que les intérêts (p. ex. les commissions), de demandes de garanties (y compris les dépôts de garantie), de clauses incluses dans les contrats de crédit et de la durée des crédits (court terme et long terme).

- **Confiance des consommateurs**

Évaluation par les consommateurs des évolutions économiques et financières, dans un pays particulier et/ou dans la zone euro. Il s'agit notamment d'évaluations de la situation financière des ménages, passée et présente, et des indications que l'on peut en tirer pour la situation économique générale future, actuelle et passée ainsi que pour les futurs achats importants de biens de consommation durable et l'opportunité de les réaliser.

- **Crédits**

Les crédits couverts par l'enquête sur la distribution du crédit bancaire sont les crédits consentis aux résidents de la zone euro par les succursales qui y sont implantées, notamment les crédits consentis ou les lignes de crédit ouvertes aux entreprises, les crédits à l'habitat et les crédits à la consommation et autres crédits aux ménages.

La définition des crédits est celle figurant dans le règlement (CE) n° 2423/2001 de la Banque centrale européenne du 22 novembre 2001 concernant le bilan consolidé du secteur des institutions financières monétaires (BCE/2001/13). Toutefois, les prêts interbancaires ne doivent pas être pris en compte.

Aux termes de cette définition, les crédits-bails (financiers mais pas d'exploitation) consentis par une IFM doivent être considérés comme des prêts. Pour les besoins de l'enquête, l'affacturage, lorsqu'il est effectué par une IFM, doit également être considéré comme un prêt. Les crédits-bails et l'affacturage proposés par des institutions autres que des IFM ne doivent pas être pris en compte.

- **Critères de décision d'attribution de crédits**

Les critères de décision concernant l'attribution de crédits sont les directives ou critères internes reflétant la politique de crédit d'une banque. Ce sont les critères écrits et non écrits et autres pratiques liées à cette politique qui distinguent les crédits que les banques sont prêtes à consentir et ceux qu'elles ne souhaitent pas octroyer, les priorités géographiques, les garanties jugées recevables et celles jugées irrecevables, etc. Dans le cadre de cette enquête, les changements apportés aux politiques de crédit écrites doivent être considérés globalement avec les modifications affectant leur mise en œuvre.

- **Durée**

La notion de durée utilisée dans l'enquête sur la distribution du crédit bancaire est celle de la durée initiale. Seuls deux types de durée entrent en ligne de compte, à savoir le court terme et le long terme. Les crédits à court terme ont une durée initiale égale

ou inférieure à un an; par conséquent, les crédits à long terme ont une durée initiale supérieure à un an.

- **Entreprises**

Il s'agit de sociétés non financières, c'est-à-dire de toute unité institutionnelle privée ou publique (quels qu'en soient la taille et le statut juridique) dont l'activité principale n'est pas l'intermédiation financière, mais la production de biens et de services non financiers.

- **Fonds propres**

Définis conformément aux exigences en matière d'adéquation des fonds propres fixées à Bâle, ils comprennent à la fois les fonds propres de première catégorie (fonds propres de base) et les fonds propres de deuxième catégorie (fonds propres complémentaires).

- **Frais autres que les intérêts**

Il s'agit de différents types de commissions qui peuvent être comprises dans le prix d'un crédit, comme les commissions sur les montants non tirés (crédits renouvelables), les frais administratifs (p. ex. les frais de dossier), et les frais d'enquête, de garantie et d'assurance-crédit.

- **Garantie**

Sûreté donnée par un emprunteur à un prêteur en nantissement pour le remboursement d'un crédit. Il peut s'agir de certaines sûretés financières, comme des titres de propriété ou des titres de créance, des biens immobiliers ou des dépôts de garantie. Le dépôt de garantie est le montant minimum d'un crédit qu'un emprunteur est tenu de garder en compte auprès de la banque.

- **Institutions non bancaires**

Il s'agit en règle générale d'institutions financières non monétaires, et plus particulièrement des compagnies d'assurances, des fonds de pension, des auxiliaires financiers et des autres intermédiaires financiers.

- **Ligne de crédit**

Une ligne de crédit est un droit de tirage de crédit, assorti d'un plafond, qu'une entreprise peut à tout moment mobiliser auprès d'une banque. Dans le cadre de l'enquête, les évolutions relatives aux lignes de crédit doivent être interprétées comme des variations du montant net tiré sur une ligne de crédit existante ou nouvelle.

- **Ménages**

Les ménages sont des individus ou des groupes d'individus agissant en tant que consommateurs ou comme producteurs de biens et de services non financiers destinés exclusivement à leur consommation finale propre. Il peut également s'agir de producteurs marchands de taille modeste.

- **Quotité d'emprunt**

Il s'agit du rapport entre le montant emprunté et la valeur de la garantie sous-jacente, estimée ou appréciée à sa valeur de marché, généralement pris en compte pour les crédits de financement de biens immobiliers.

- **Perspectives concernant le marché du logement**

Y compris les risques relatifs aux garanties requises.

- **Prévisions concernant l'activité économique générale**

Les variations des perspectives relatives à l'emploi sont incluses sous cette rubrique. Les autres évolutions importantes dans le domaine économique et social peuvent être mentionnées sous la rubrique «Autres éléments».

- **Taille de l'entreprise**

La distinction entre petites, moyennes et grandes entreprises est basée sur le chiffre des ventes annuelles. Une grande entreprise a un chiffre d'affaires annuel net supérieur à 50 millions d'euros.

2.2 L'INADÉQUATION ENTRE L'OFFRE ET LA DEMANDE SUR LE MARCHÉ DE L'EMPLOI LUXEMBOURGEOIS

2.2.1 Introduction

Le marché de l'emploi tel qu'observé présente une situation paradoxale: la coexistence permanente d'un certain niveau de chômage et d'un nombre d'offres d'emploi pour lesquelles les entreprises ne trouvent apparemment pas de candidats appropriés. Cette absence d'appariement se produit même si l'offre (la demande) agrégée de travail par les individus (les entreprises) excède la demande (l'offre) de travail agrégée.

La «courbe de Beveridge» est une courbe qui permet d'évaluer l'importance du problème de l'inadéquation entre l'offre et la demande sur le marché de l'emploi car elle met en relation les emplois vacants et le niveau du chômage. En effet, selon cette courbe, qui est la représentation graphique de la liaison entre le taux de chômage et le taux d'emplois vacants (ce dernier étant égal au nombre d'emplois vacants rapporté à la population active), les problèmes d'appariement sont d'autant plus sérieux que le ratio entre le nombre d'emplois vacants et le nombre de chômeurs s'élève. D'ailleurs, force est de constater que l'existence même de cette courbe montre que la réallocation des emplois n'est pas parfaitement optimale puisqu'elle implique la présence simultanée de chômeurs et d'emplois vacants. De plus, les déplacements de cette courbe au fil des années rendent compte de l'amélioration (ou non) de l'appariement et, par la même occasion, de la plus grande efficacité (ou non) du marché de l'emploi.

En fait, une réduction de l'inadéquation, décrite par la «courbe de Beveridge» dans une économie, correspond à une amélioration du fonctionnement du marché de l'emploi et contribue ainsi à une baisse du chômage comme à une augmentation de la production. De plus, un meilleur appariement entre les emplois vacants et les personnes au chômage contribue à la modération salariale via une réduction de la pénurie de main-d'œuvre dans certains secteurs et, par conséquent, à une diminution des pressions inflationnistes éventuelles.

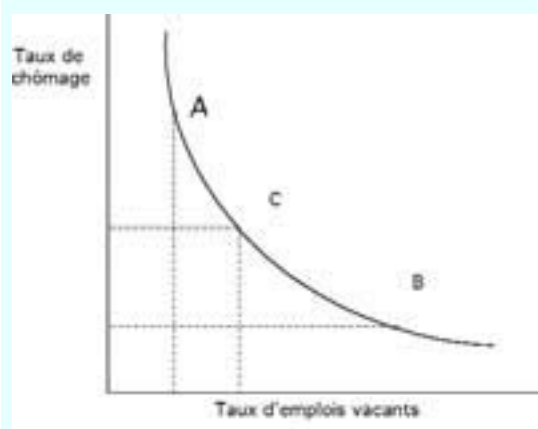
Un certain nombre de raisons sont généralement évoquées pour expliquer cette inaptitude du marché de l'emploi à lier l'offre et la demande de travail non satisfaite: le niveau de qualification des demandeurs d'emploi ne correspond pas à celui recherché par les entreprises (dans un secteur donné); le changement structurel fait rapidement croître la demande de travail dans des secteurs pour lesquels les travailleurs n'ont pas la qualification requise, tandis que le besoin en main-d'œuvre diminue rapidement dans d'autres secteurs; ou encore, la mobilité géographique imparfaite des agents économiques empêche la réalisation de l'équilibre sur le marché de l'emploi.

2.2.2 Visualisation de l'inadéquation

Un instrument standard servant à visualiser l'étendue du phénomène ainsi que son évolution est la «courbe de Beveridge».

GRAPHIQUE 1

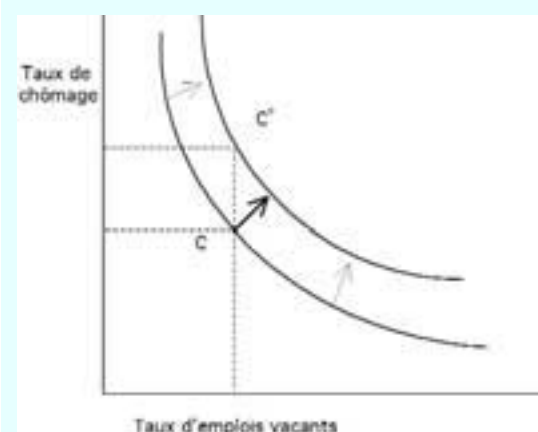
«COURBE BEVERIDGE» STYLISÉE



Source:

GRAPHIQUE 2

DÉTÉRIORATION DE LA RÉALLOCATION



Source:

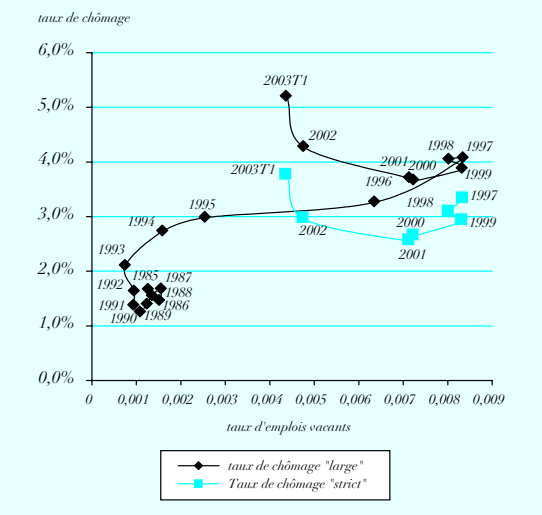
Toutes les combinaisons entre le taux de chômage et le taux d'emplois vacants se trouvant sur une même courbe correspondent à un niveau identique d'inadéquation. L'emplacement du point de rencontre entre l'offre et la demande d'emplois se retrouve sur la courbe

et informe sur la position de l'économie dans le cycle conjoncturel. Si la conjoncture connaît un ralentissement ou bien une récession, le taux de chômage sera élevé et le nombre d'emplois vacants sera très restreint: l'économie se trouvera, par exemple, au point A. Dans une phase d'expansion, il y a une pénurie de main-d'œuvre et de nombreuses offres d'emploi non satisfaites existeront (point B). Lorsque l'économie croît avec son taux de croissance potentiel, la relation entre le chômage et le nombre d'emplois vacants tend à être plus équilibrée (point C). En principe, tant que l'étendue de l'inadéquation ne varie pas, une augmentation du chômage va de pair avec une diminution du taux d'emplois vacants (et vice versa), c'est-à-dire avec un mouvement au long de la courbe.

Si l'étendue du problème de l'inadéquation varie, la «courbe de Beveridge» se déplace. Dans le cas d'une détérioration de l'inadéquation, la courbe se déplace vers l'extérieur et à chaque ratio de postes vacants correspond alors un taux de chômage plus élevé que dans le cas de la courbe initiale. Ainsi, observer l'évolution du chômage de même que l'évolution des offres d'emploi non satisfaites devrait permettre d'apprécier, non seulement le mouvement cyclique d'une économie, mais également le développement de l'inadéquation et donc la capacité du marché de l'emploi à réconcilier l'offre et la demande d'emplois.

GRAPHIQUE 3

LA «COURBE DE BEVERIDGE» AU LUXEMBOURG



Source: ADEM, IGSS, STATEC et calculs BCL

2.2.3 «La courbe Beveridge» au Luxembourg

L'étude de la dynamique de la «courbe de Beveridge» permet de distinguer les effets d'un choc agrégé (affectant l'offre globale ou la demande globale) de ceux d'un choc de réallocation (relatif à une restructuration de l'appareil productif). On peut attribuer un déplacement de l'équilibre de long de la «courbe de Beveridge» à un choc agrégé, tandis qu'un choc de ré-allocation se caractérise par un déplacement de l'ensemble de cette courbe. Dans le premier cas, le taux de chômage et le taux d'emplois vacants varient dans le sens contraire, dans le deuxième, ces taux varient dans le même sens.

L'examen de la «courbe de Beveridge» du Luxembourg révèle l'existence de quatre grandes phases.

- **Entre 1985 et 1990**, la situation paraît stable. Aucune tendance claire dans l'étendue de l'inadéquation n'est détectée. Aussi, des signes clairs d'une évolution cyclique marquée de l'économie font défaut. Le taux de chômage est très bas et le ratio des OENS³ est si peu élevé qu'il semble très probable que les entreprises n'utilisent que très peu l'administration publique lors de la recherche d'employés potentiels.

3 OENS: Offres d'emplois non satisfaites.

- **Entre 1990 et 1993** s'observe une phase de hausse du chômage (qui passe de 1% à 2% de la population active environ) associée à une baisse du taux d'emplois vacants. L'interprétation «standard et théorique» de ce mouvement serait bien sûr celle d'un ralentissement cyclique de l'économie dû à un choc agrégé, en présence d'un niveau d'inadéquation dont l'étendue ne varie guère.
- **De 1993 à 1997**, l'intensification de l'inadéquation semble devenir plus évidente. Le taux d'emplois vacants en 1996 est plus de 8 fois plus élevé qu'il ne l'était en 1993. En parallèle, le chômage augmente continuellement pendant cette période. Cette évolution est caractéristique d'un choc de ré-allocation où, en dépit de la hausse du nombre de personnes au chômage, les employeurs qui accroissent leur demande de main-d'œuvre ne trouveraient pas la main-d'œuvre adéquate au sein de la population au chômage. En effet, il est remarquable que, d'un côté, l'emploi total ait accéléré entre 1993 et 1996 tandis que, de l'autre côté, la contribution des frontaliers à cette croissance de l'emploi restait constante à 2,0 p. p. (en 1996 elle tombait même à 1,9 p. p.). En même temps, la contribution des résidents augmentait de - 0,3 p. p. (1993) à 0,7 p. p. (1996). Ainsi, malgré l'accélération de l'emploi national, le chômage résident a augmenté pendant la période sous revue. Il semble donc probable qu'à côté de la compétition entre salariés résidents et frontaliers, des facteurs démographiques ont joué un rôle significatif dans l'augmentation du chômage.
- L'interprétation de l'évolution **après 1997** dépend du choix du taux de chômage. Lorsqu'on met à la base la nouvelle définition du chômage (excluant les personnes bénéficiant de «mesures spéciales pour l'emploi»⁴), la situation semble quasi stable entre 1997 et 1999 car aucune trajectoire d'inadéquation ne se dessine clairement. De 1999 à 2000, l'appariement semble clairement s'être amélioré puisque la baisse du taux d'emplois vacants a coïncidé avec une baisse du taux de chômage dans le cadre d'une forte croissance du PIB. La quasi-superposition des années 2000 et 2001 décrit une situation de statu quo en ce qui concerne le degré d'inadéquation entre l'offre et la demande de travail. Même l'inadéquation agrégée n'a

pas diminué. L'évolution de la «courbe de Beveridge» entre 2001 et 2002 est, d'un point de vue théorique, caractéristique d'un choc agrégé, ce qui va dans le sens de la réalité conjoncturelle observée, à savoir un ralentissement de la croissance économique. En effet, en 2002, le taux de chômage au sens «strict» (tout comme le taux de chômage au sens «large» d'ailleurs) a connu une augmentation substantielle, alors que le ralentissement conjoncturel a incité les employeurs à réduire le nombre d'offres d'emplois.

- Les données disponibles pour le **premier trimestre de 2003** décrivent une poursuite de la trajectoire observée depuis 2000. Ce mouvement le long de la courbe semble a priori traduire les effets d'un choc agrégé.

La «courbe de Beveridge» est sujette à des limites qui l'empêchent d'être l'unique indicateur de l'évolution réelle de l'inadéquation. Un de ses points faibles repose sur le fait qu'elle se base sur l'hypothèse selon laquelle tous les demandeurs d'emploi – ou au moins une fraction qui reste constante au fil du temps – sont recensés. La même hypothèse forte vaut pour les postes vacants. L'ADEM a entrepris et entreprend toujours des efforts pour que les entreprises enregistrent leurs offres d'emplois dans ses fichiers.

2.2.4 Indicateurs alternatifs de l'inadéquation sur le marché de l'emploi au Luxembourg

D'autres indicateurs destinés à traiter d'aspects particuliers du phénomène d'inadéquation entre l'offre et la demande de travail existent. Afin de prendre en compte la possibilité d'une divergence entre l'offre et la demande de travail au sein ou bien entre les secteurs économiques, des indicateurs d'inadéquation intra-sectorielle et inter-sectorielle sont présentés ci-dessous. Les périodes considérées dans cette partie diffèrent de celles présentées précédemment car certaines données spécifiques nécessaires aux calculs de ces indicateurs ne sont disponibles qu'à partir de 1997 ou de 1998.

Dans un premier temps, des indicateurs d'inadéquation intra-sectoriels sont calculés afin de rendre compte du degré d'efficacité du processus d'appariement au sein de chaque secteur. Ainsi, pour chaque secteur économique, le nombre de demandeurs d'emploi est mis en relation avec le nombre d'offres d'emplois non satis-

⁴ Les «mesures spéciales pour l'emploi» sont un ensemble de formations théoriques et/ou pratiques dont peuvent bénéficier certaines personnes à la recherche d'un emploi afin de faciliter leur (ré-)embauche vers un poste vacant.

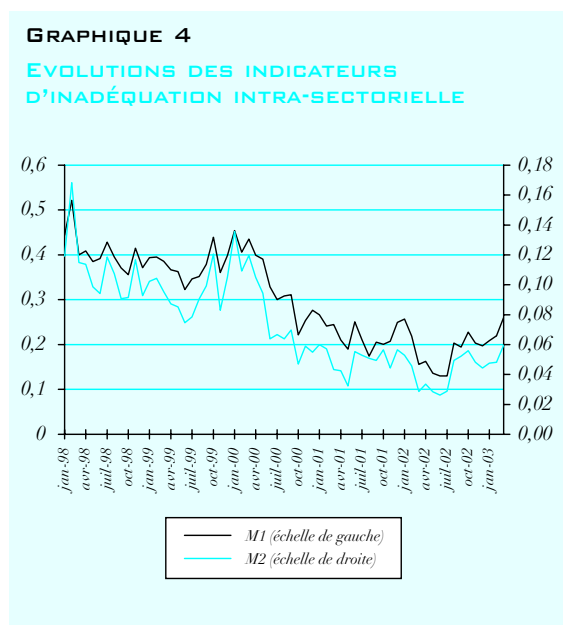
faites du secteur. Si l'inadéquation n'est pas de nature intra-sectorielle, le ratio des demandeurs d'emplois et celui des offres d'emplois seront identiques pour chacun des secteurs.

$$I_1 = \frac{1}{2} \sum_i \left| \frac{U_i}{U} - \frac{V_i}{V} \right|$$

U et V sont le nombre total de demandeurs d'emploi respectivement d'emplois vacants à un moment donné. U_i et V_i correspondent aux demandeurs d'emploi et aux emplois vacants dans le secteur i . Si la répartition des chômeurs à travers les secteurs est identique à celle des offres d'emploi, l'indicateur est égal à zéro. L'indicateur atteint sa valeur maximale (1) au cas où tous les emplois vacants se trouveraient dans des secteurs pour lesquels aucun demandeur d'emploi ne s'est inscrit.

Un autre indicateur de l'inadéquation intra-sectorielle complète l'analyse:

$$I_2 = 1 - \sum_i \left(\frac{U_i}{U} * \frac{V_i}{V} \right)^{\frac{1}{2}}$$



Source: ADEM, calculs BCL

Tandis que l'évolution des deux indicateurs au fil du temps paraît très semblable, il s'avère que I_2 est plus volatil. Les deux indicateurs ont connu une tendance à la quasi-stabilité entre janvier 1998 et janvier 2000. A partir de janvier 2000 et jusqu'en juillet 2001, les deux indicateurs ont eu tendance à décélérer, ce qui traduit un meilleur appariement entre l'offre et la demande de travail au sein des secteurs de l'économie luxembourgeoise (en effet, plus l'indicateur est proche de zéro, plus l'appariement est optimal). Depuis juillet 2001, ces deux indicateurs ont quasi stagné, ce qui signifie que le processus d'appariement entre l'offre et la demande de travail au sein des secteurs ne s'est plus substantiellement amélioré depuis cette date. Au regard de ces indicateurs, l'étiologie de la hausse du taux de chômage au Luxembourg depuis la seconde moitié de 2001 serait en grande partie attribuable à un choc agrégé plutôt qu'à l'émergence de problèmes de réallocation intra-sectoriels. Ceci va dans le sens de l'analyse de la «courbe de Beveridge».

Dans un second temps, un indicateur d'inadéquation inter-sectoriel est évalué pour le Luxembourg afin de rendre compte de l'efficacité du processus d'appariement entre les secteurs. L'indicateur de Lilien (1982) qui mesure la modification de la structure des emplois par l'écart-type pondéré des taux de croissance de l'emploi par secteur sera utilisé à cet effet.

$$I_3 = \left[\sum_{i=1}^n \frac{L_i}{L} \left(\frac{\Delta L_i}{L} - \frac{\Delta L}{L} \right)^2 \right]^{\frac{1}{2}}$$

Plus exactement désignons par DL_i et DL les variations de l'emploi L_i du secteur i et de l'emploi total L au cours d'une période donnée. De plus, n désigne les 6 secteurs considérés.

L'indicateur de Lilien est resté stable de 1997 à 2001⁵, puis il a augmenté significativement en 2002. Cet indicateur nous révèle donc que les mouvements entre les secteurs se sont accrus en fin de période. L'élasticité de cet indicateur par rapport au taux de chômage a certes augmenté en 2002 mais tout en demeurant très faible. Ceci signifie que la hausse constatée des mouvements d'emplois entre les secteurs en 2002 n'expliquerait qu'une petite partie des variations du chômage au Luxembourg.

⁵ L'indicateur de Lilien pour le marché de l'emploi du Luxembourg a été calculé sur base des données de l'IGSS.

L'indicateur de Lilien est corrélé aux fluctuations conjoncturelles car les différents secteurs répondent avec un délai différent et une sensibilité différente aux fluctuations conjoncturelles. Ainsi, l'indicateur de Lilien ne mesure pas seulement l'inadéquation inter-sectorielle mais il tient également compte des variations de la demande globale. Pour éviter cet inconvénient, un indicateur dit de «turbulence» (qui est égal à la moitié de la somme en termes absolus des parts de chaque secteur dans l'emploi total) est calculé.

$$I_4 = \frac{1}{2} \sum_i \left| \Delta \left(\frac{N_i}{N} \right) \right|$$

Cet indicateur mesure le pourcentage des emplois qui changent de secteur d'une période à l'autre. N_i est le nombre de salariés du secteur i donné; N est le nombre de salariés total au même moment.

Tableau 2 *Turbulence sectorielle selon la nationalité et la résidence*

	Luxembourgeois	Résidents étrangers	Résidents	Frontaliers	Total
1997	1,3%	2,0%	1,3%	1,9%	1,2%
1998	1,5%	2,5%	1,6%	2,6%	1,7%
1999	0,9%	1,7%	1,0%	1,7%	1,2%
2000	2,5%	2,8%	2,2%	2,8%	2,4%
2001	1,5%	2,1%	1,6%	2,1%	1,7%
2002	1,4%	1,0%	1,0%	0,8%	0,7%
Moyenne (1997-2002)	1,5%	2,0%	1,5%	2,0%	1,5%

Source: IGSS et calculs BCL

Ce tableau décrit une baisse de la turbulence sectorielle totale pour 2002 car l'indicateur de mobilité sectorielle est (environ) deux fois moins élevé que celui observé en moyenne depuis 1997. Ceci pourrait être attribuable au ralentissement conjoncturel qui a diminué les offres d'emplois disponibles sur le marché, ce qui a réduit la probabilité pour les salariés de retrouver un autre emploi dans un autre secteur. Cette explication de l'affaiblissement des «turbulences» sectorielles va dans le sens de l'explication de la «courbe de Beveridge», de la montée de l'inadéquation sur le marché de l'emploi à cause principalement de la morosité conjoncturelle.

2.2.5 Ratio des DENS⁶/OENS

Afin de déterminer la rareté relative des offres d'emplois dans un secteur ou dans un métier spécifique, on peut calculer le ratio des DENS dans ce secteur par rapport aux OENS correspondantes. Selon ce ratio, les secteurs qui présentent la plus forte inadéquation entre l'offre et la demande de travail (plus le ratio est élevé, plus les demandeurs d'emplois sont en surnombre par rapport aux offres d'emplois disponibles sur le marché) auraient été les suivants:

6 DENS: Demandes d'emplois non satisfaites.

Tableau 3 Ratios entre les DENS et les OENS

Nomenclature ADEM	Secteur/métier	Ratio DENS/OENS					
		1998	1999	2000	2001	2002	2003T1
A	Professions libérales, techniciens et assimilés	1,4	1,2	1,5	2,4	4,1	5,3
B	Directeurs et cadres administratifs supérieurs	2,5	3,7	4,7	8,1	11,5	19,9
C	Employés de bureau	1,5	2,2	1,7	2,6	6,1	8,9
D	Vendeurs	9,4	9,9	9,0	9,1	15,9	32,8
E	Agriculteurs, forestiers, carriers, mineurs et assimilés	9,3	6,7	6,9	10,2	11,8	6,4
F	Travailleurs des transports	7,1	1,9	6,3	3,3	11,1	13,9
G	Travailleurs des communications	13,5	14,5	22,0	12,5	5,6	Absence d'OENS
H	Artisans, ouvriers (précision, horlogerie, mécanique, électricité, bois et bâtiment)	3,4	2,2	2,7	3,1	3,8	6,2
I	Artisans, ouvriers (alimentaire, chimie, production, machinistes)	10,5	9,8	8,6	4,6	5,9	5,9
J	Hôtellerie, restauration	9,4	6,2	7,8	7,5	6,5	6,9
K	Autres services	16,5	10,2	5,8	2,2	6,8	18,6
A à K	Ensemble de l'économie	3,8	3,6	3,6	3,6	6,2	8,5

Source: ADEM, calculs BCL

De 1998 à 2001, les professions caractérisées par une relative abondance de main-d'œuvre disponible par rapport à la demande de travail sont principalement celles des «travailleurs des communications», des «vendeurs», des «artisans, ouvriers» et celle des «autres services». Depuis 2002, l'abondance relative de main-d'œuvre est restée chronique pour les «vendeurs» mais elle est apparue pour des professions telles que les «directeurs et cadres administratifs supérieurs» ainsi que pour les «autres services».

On note, de 2001 à 2002, une très nette hausse du ratio des DENS/OENS dans tous les secteurs exception faite des secteurs J et G. Cette évolution s'inscrit dans le sillage du ralentissement conjoncturel qui s'est répercuté a posteriori sur le marché du travail, car la morosité de la conjoncture a réduit le nombre d'emplois vacants et a contribué à augmenter en parallèle le nombre de chômeurs. Ceci confirmerait l'impact négatif de la morosité conjoncturelle sur le marché de l'emploi.

2.2.6 Mesure de l'insuffisance de la main-d'œuvre dans l'industrie

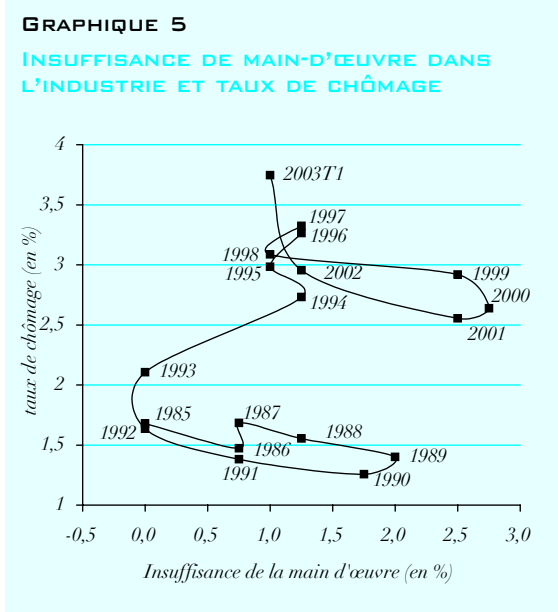
Pour le secteur de l'industrie, il existe un indicateur qui recense le nombre d'entreprises industrielles pour lesquelles l'insuffisance de la main-d'œuvre constitue un frein dominant à une augmentation de la production. Si on met en relation le taux de chômage et l'indicateur précédemment cité on obtient une courbe représentative de l'inadéquation dans l'industrie. La période de référence s'étale de 1985 à 2003 car les données nécessaires à l'élaboration de cet indicateur sont disponibles sur cet horizon temporel.

De la seconde moitié des années 80 jusqu'au début des années 90, une certaine rareté grandissante de la main-d'œuvre aurait empêché les entreprises de produire plus. De 1990 à 1993 une phase d'abondance relative de main-d'œuvre est observée avec en parallèle une montée du taux de chômage. Un sursaut de pénurie de

main-d'œuvre est observé en 1994. De 1994 à 1998, la situation est restée quasi inchangée. En 1999 et 2000, la pénurie de main-d'œuvre s'est à nouveau aggravée dans le cadre d'une conjoncture florissante et de la baisse du nombre de personnes au chômage. Depuis lors, le pourcentage d'entreprises se déclarant freinées dans la production par un manque de main-d'œuvre a substantiellement diminué dans le sillage de la détérioration conjoncturelle. Aussi, les premières données disponibles pour 2003 confirment-elles une poursuite du déplacement de la courbe vers le haut et la gauche entamée depuis 2000. Ce déplacement de l'équilibre le long de la courbe est caractéristique d'un choc agrégé. En effet, l'essoufflement de la conjoncture a conduit les chefs d'entreprise à être moins gênés par une insuffisance de main-d'œuvre alors qu'en parallèle le taux de chômage continue son évolution à la hausse.

2.2.7 Conclusion

La «courbe de Beveridge» et les indicateurs d'inadéquation sont des outils très intéressants pour rendre compte de l'étiologie d'éventuels problèmes d'appariement entre l'offre et la demande sur le marché de l'emploi au Luxembourg. Sur base des évolutions constatées, la hausse du taux de chômage au cours des années 1990 serait principalement attribuable à un choc de réallocation alors que la hausse enregistrée depuis 2002 correspondrait plus à un choc agrégé. En conséquence, cette modification de l'étiologie du chômage met en lumière la nécessité d'adapter les politiques économiques de lutte contre le chômage à la nature même du chômage afin que ces politiques soient efficaces.



Sources: ADEM, STATEC, calculs BCL

2.3 ENQUÊTE DE CONJONCTURE AUPRÈS DES CONSOMMATEURS

2.3.1 Informations générales et méthodologie

La Banque centrale du Luxembourg (BCL) mène depuis janvier 2002 une enquête de conjoncture auprès des consommateurs qui repose sur 15 questions. Cette enquête s'inscrit dans le cadre du programme harmonisé des enquêtes de conjoncture dans l'Union européenne et bénéficie à ce titre du cofinancement de la Commission européenne.

La BCL a déjà publié sur une base mensuelle les résultats de cette enquête par le biais de communiqués de presse depuis le mois de janvier 2003. La présente contribution constitue la première publication des résultats de cette enquête de conjoncture dans le cadre des bulletins de la BCL. Nous profitons de cette occasion pour fournir de plus amples informations sur l'enquête ainsi que sur la méthodologie employée.

Les enquêtes auprès des consommateurs traitent des jugements, des estimations et des anticipations des consommateurs. Elles mesurent donc les phénomènes conjoncturels tels qu'ils sont perçus par les consommateurs indépendamment des indicateurs macro-économiques comme la croissance du PIB, le chômage et les prix.

Les enquêtes fournissent non seulement des informations utiles pour l'analyse de la seule consommation privée mais également de l'environnement économique, des caractéristiques de la situation économique et financière des ménages, du comportement des consommateurs, ainsi que de leurs anticipations concernant la consommation, les prix, le chômage...

Les résultats peuvent être utilisés de deux manières: (i) en tant qu'indicateurs de la confiance des consommateurs et de la conjoncture économique actuelle ou (ii) servir de base pour réaliser des prévisions économiques (en conjonction avec d'autres statistiques de nature quantitative).

Ainsi, les résultats de l'enquête permettent à la BCL de calculer notamment l'indicateur de confiance des consommateurs. Ce dernier synthétise les réponses à quatre questions qui traitent de l'évolution sur les 12 prochains mois. Il s'agit de questions relatives à la situation financière des ménages, à la situation économique générale, à l'évolution du chômage et à la capacité d'épargner. Cet indicateur représente ainsi la moyenne arithmétique des soldes pondérés des quatre questions mentionnées ci-dessus. A noter que le solde pondéré relatif à l'évolution du chômage doit être déduit lors du

calcul de la moyenne puisqu'une augmentation du solde en question témoigne d'une évolution défavorable, alors qu'une diminution de celui-ci indique une évolution favorable.

Le questionnaire harmonisé utilisé pour cette enquête comprend quinze questions. Douze de ces questions sont posées aux consommateurs sur base mensuelle, tandis que les trois questions restantes ont une fréquence trimestrielle (janvier, avril, juillet et octobre de chaque année).

Les questions mensuelles sont relatives à:

1. la situation financière des ménages au cours des 12 derniers mois;
2. la situation financière des ménages au cours des 12 prochains mois;
3. la situation économique générale depuis un an;
4. la situation économique générale au cours des 12 prochains mois;
5. l'évolution des prix au cours des 12 derniers mois;
6. l'évolution des prix au cours des 12 prochains mois;
7. l'évolution du chômage au cours des 12 prochains mois;
8. l'intérêt à faire actuellement des achats importants;
9. l'intention d'achats de biens d'équipement au cours des 12 prochains mois;
10. l'opportunité d'épargner;
11. la capacité d'épargner au cours des 12 prochains mois;
12. l'endettement/l'épargne actuels.

Les questions trimestrielles sont relatives à:

13. l'intention d'acheter une automobile d'ici à 2 ans;
14. l'intention d'acheter un logement d'ici à 2 ans;
15. l'intention d'effectuer des dépenses d'installations importantes pour le logement au cours des 12 prochains mois.

A préciser que deux questions quantitatives concernant l'évolution des prix à la consommation (sur les douze derniers mois et les anticipations sur douze mois) ont été ajoutées à titre d'essai au questionnaire harmonisé avec effet au 1^{er} mai 2003. Les résultats relatifs à ces deux questions seront publiés ultérieurement.

Les résultats bruts se présentent, en principe, pour chacune des questions sous forme de pourcentages doublement positifs, positifs, neutres, négatifs, doublement négatifs ainsi que la catégorie des «ne sait pas».

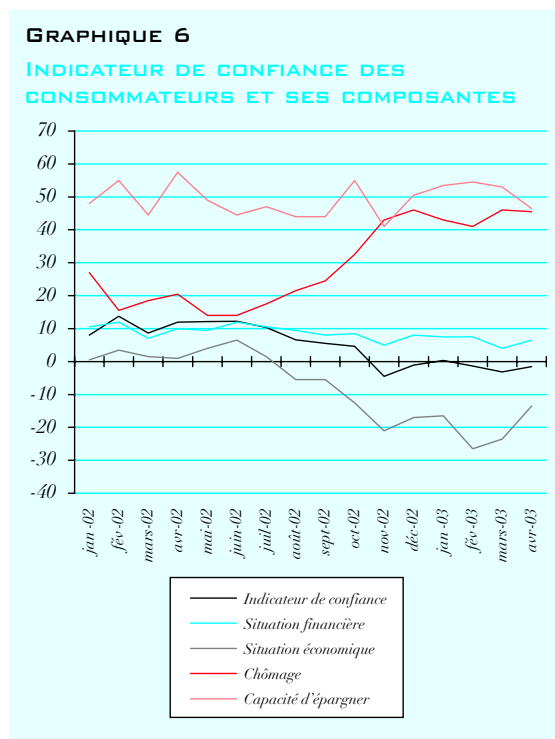
Un solde pondéré est calculé pour chaque question posée. Ces soldes représentent l'écart entre les pourcentages pondérés des consommateurs qui ont signalé une amélioration et les pourcentages pondérés des consommateurs qui ont signalé une détérioration. Les pourcentages relatifs aux réponses neutres et «ne sait pas» sont donc écartés lors du calcul des soldes pondérés. Plus concrètement, une pondération de 100% est appliquée aux pourcentages doublement positifs et doublement négatifs et une pondération de 50% aux pourcentages positifs et négatifs. Finalement, on additionne les pourcentages pondérés «doublement positifs» et «positifs» pour en soustraire les pourcentages pondérés «doublement négatifs» et «négatifs». Ces soldes pondérés sont utilisés pour calculer l'indicateur de confiance des consommateurs et sont publiés par la BCL.

A signaler encore que les données brutes n'ont pas été corrigées des variations saisonnières.

2.3.2 Résultats des enquêtes de conjoncture auprès des consommateurs couvrant la période de janvier 2002 à avril 2003

L'indicateur de confiance des consommateurs établi par la BCL s'est caractérisé par une certaine stabilité au cours du premier semestre de l'année 2002. La confiance des consommateurs s'est cependant effritée de façon ininterrompue de juillet à novembre 2002, les valeurs de l'indicateur de confiance étant passées de 12 en juin à -5 en novembre. L'indicateur de confiance s'est stabilisé ensuite à un niveau peu élevé, entre -1 et -3 de décembre 2002 à avril 2003. Cette nette détérioration au cours de la période sous revue s'explique essentiellement par un moindre optimisme des consommateurs en ce qui concerne les perspectives d'évolution, sur les douze prochains mois, de la situation économique générale et du chômage. Les deux autres composantes de l'indicateur de confiance des consommateurs, à savoir les perspectives des ménages sur douze mois de leur situation financière et de leur capacité d'épargner, ont été caractérisées par une certaine stabilité depuis janvier 2002.

Ces résultats sont illustrés par le graphique qui suit:

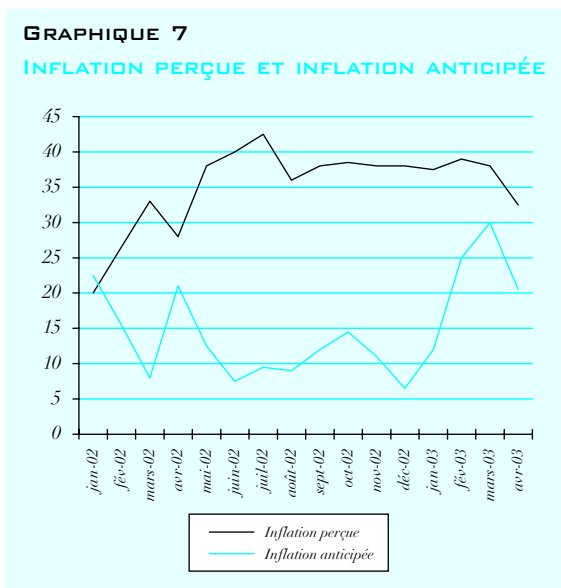


Source: BCL

Parmi les questions mensuelles qui ne sont pas des composantes de l'indicateur de confiance, on note que les ménages sont devenus plus pessimistes depuis janvier 2002 au sujet de l'évolution, sur les douze derniers mois, de leur situation financière et de la situation économique générale. En ce qui concerne l'intérêt à faire actuellement des achats importants ou l'intention d'acheter des biens d'équipement au cours des douze prochains mois, on note une forte volatilité au cours de la période examinée sans qu'une tendance claire ne s'en distingue. Par contre, les perceptions des consommateurs relatives à l'opportunité d'épargner ou à l'épargne/l'endettement actuels ont fait preuve d'une relative stabilité, confirmant ainsi la conclusion que les consommateurs se font moins de soucis au sujet de leur situation financière et de leur épargne, qu'au sujet de la situation économique générale et du chômage.

L'enquête auprès des consommateurs comprend également, sur une base mensuelle, deux questions qualitatives qui fournissent des informations importantes sur les orientations perçues et anticipées des prix. En ce qui concerne l'inflation perçue, à savoir l'évolution des prix au cours des douze derniers mois, on peut faire les remarques suivantes: les consommateurs ont perçu une accélération du rythme de progression des prix au

début de l'année 2002. Paradoxalement, cette perception au premier semestre 2002 est allée de pair avec une baisse du taux d'inflation. De plus, l'inflation perçue est restée plus ou moins stable depuis mi-2002, alors que l'inflation mesurée s'inscrivait sur une trajectoire ascendante. L'inflation perçue, après une longue période de relative stabilité, a nettement fléchi, passant de 38 en mars 2003 à 33 en avril 2003. Les perceptions peu optimistes des consommateurs en matière d'inflation perçue au cours du premier semestre 2002 n'ont néanmoins pas déclenché de hausse simultanée de l'inflation anticipée (évolution des prix au cours des douze prochains mois). Les consommateurs ont donc perçu la hausse des prix liée au basculement vers l'euro fiduciaire comme étant un phénomène temporaire qui n'a pas de répercussions sur la crédibilité de la politique monétaire de l'Eurosystème. Ce n'est qu'en février et mars 2003 que les consommateurs sont devenus plus pessimistes en ce qui concerne leurs anticipations de l'inflation. Cette tendance s'est cependant inversée en avril. Ces résultats sont également illustrés par le graphique qui suit.



Source: BCL

En ce qui concerne les questions trimestrielles, on note que les intentions d'acheter une automobile ou bien un logement, ou encore d'effectuer d'importantes dépenses d'installations pour le logement ont été remarquablement stables au cours de la période sous revue.

La série temporelle complète des résultats de l'enquête auprès des consommateurs se trouve au chapitre 3 (Statistiques) du présent Bulletin (Tableau 6.3). La série en question peut également être téléchargée sur le site internet www.bcl.lu.

Chapitre 3

STATISTIQUES

1 STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE	82
1.1 Situation financière consolidée de l'Eurosystème	82
1.2 Situation financière de la Banque centrale du Luxembourg	84
1.3 Taux directeurs de la Banque centrale européenne	86
1.4 Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème exécutées par voie d'appels d'offres	87
1.5 Statistiques des réserves obligatoires de la zone euro	89
1.6 Statistiques des réserves obligatoires au Luxembourg	90
1.7 Position de liquidité du système bancaire	91
2 EVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES DE LA ZONE EURO	92
2.1.1 Bilan agrégé des IFM de la zone euro (hors Eurosystème)	92
2.1.2 Bilan agrégé des IFM de la zone euro (hors Eurosystème)	94
2.2.1 Bilan agrégé des IFM luxembourgeoises (hors Banque centrale)	96
2.2.2 Bilan agrégé des IFM luxembourgeoises (hors Banque centrale)	98
2.3.1 Agrégats monétaires de la zone euro	100
2.3.2 Eléments du passif des IFM luxembourgeoises inclus dans les agrégats monétaires	102
2.5 Taux d'intérêt du marché monétaire	104
2.6 Rendements d'obligations étatiques	105
2.7 Indices boursiers	106
2.8 Taux de change	107
3 DONNÉES GÉNÉRALES SUR LE SYSTÈME FINANCIER AU LUXEMBOURG	108
3.1 Somme des comptes de profits et pertes en fin d'année des établissements de crédit luxembourgeois	108
3.2 Somme des comptes de profits et pertes en cours d'année des établissements de crédit luxembourgeois	109
3.3 Evolution globale de long terme des comptes de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois	110
3.4.1 Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	112
3.4.2 Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	114
3.4.3 Bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois	116
3.5.1 Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg	118
3.5.2 Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg	119
3.6 Situation de l'emploi dans les établissements de crédit et les autres professionnels du secteur financier	120
3.7 Taux de rendements significatifs au Luxembourg	122
3.8 Crédits immobiliers consentis pour des immeubles situés au Luxembourg	123
4 SITUATION DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT DU LUXEMBOURG SUR LES EURO-MARCHÉS	124
4.1 Activité bancaire internationale: ventilation géographique	124
4.1.1 Activité bancaire internationale: ventilation géographique	126
4.2 Activité bancaire internationale: ventilation par devise	128
4.3 Activité bancaire internationale: part du Luxembourg	130

5 DÉVELOPPEMENTS DES PRIX ET DES COÛTS AU LUXEMBOURG	131
5.1 Evolution des indices des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et national (IPCN) au Luxembourg	131
5.2.1 Prix des biens industriels et des matières premières	132
5.2.2 Indicateurs de coûts et termes de l'échange	133
6 INDICATEURS DE L'ÉCONOMIE RÉELLE	134
6.1.1 Le produit intérieur brut aux prix du marché et ses composantes (version SEC 95)	134
6.1.2 Autres indicateurs de l'économie réelle	135
6.2.1 Indicateurs du marché de l'emploi – Emploi et chômage	136
6.2.2 Indicateurs du marché de l'emploi – Les composantes de l'emploi	137
6.3 Enquête mensuelle de conjoncture auprès des consommateurs	138
7 SITUATION BUDGÉTAIRE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES LUXEMBOURGEOISES	139
8 BALANCE DES PAIEMENTS COURANTS DU LUXEMBOURG ET POSITION DE RÉSERVE DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG	140
8.1 Balance des paiements du Luxembourg	140
8.2 Balance des paiements: compte des transactions courantes	141
8.3 Les avoirs de réserves et les avoirs gérés par la Banque centrale du Luxembourg	142
9 BALANCE COMMERCIALE DU LUXEMBOURG	143

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									
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
avril	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
sept.	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
avril	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
août	128 323	238 451	17 005	5 304	197 034	146 998	50 000	0	0
sept.	128 322	242 538	18 267	4 961	194 085	149 000	44 998	0	0
oct.	131 189	246 588	20 960	4 618	209 137	164 000	44 998	0	0
nov.	131 106	245 572	20 036	3 518	206 092	160 999	45 000	0	0
déc.	130 858	248 634	19 881	4 020	236 589	191 501	45 000	0	0
2003									
jan.	130 641	233 338	18 335	4 924	219 190	174 001	45 000	0	0
fév.	130 314	228 349	17 331	5 926	223 186	178 001	45 000	0	0
mars	130 314	224 146	16 800	5 202	232 049	187 000	45 000	0	0
avril	122 274	215 757	16 919	4 575	247 011	201 999	44 973	0	0
2. Passif									
	Billets en circulation	Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro ²⁾	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									
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
avril	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
sept.	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
avril	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
août	321 780	126 066	125 935	130	0	0	1	131	2 939
sept.	325 399	126 910	126 900	10	0	0	0	198	2 939
oct.	329 550	136 845	136 823	11	0	0	11	131	2 939
nov.	340 039	121 903	121 860	43	0	0	0	192	2 029
déc.	374 600	129 305	129 146	159	0	0	0	15	2 029
2003									
jan.	339 517	126 760	126 631	128	0	0	1	62	2 029
fév.	345 414	125 405	125 346	59	0	0	0	62	2 029
mars	351 783	129 392	129 356	23	0	0	13	15	2 029
avril	363 873	147 509	147 427	80	0	0	2	15	2 029

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	
39 607	77 53	118 578	26 077 25 958	58 762 57 671	87 488 86 953	834 584 835 065	2000 nov. déc.
Elargissement de la zone euro							
181 3 648 128 64 273 175 11 437 1 373 72 276 1 573	22 16 53 65 29 27 22 46 36 34 10 24	963 864 554 462 276 538 252 252 446 418 499 487	28 168 27 499 27 880 27 786 27 979 27 665 28 100 28 371 28 715 28 371 28 273 27 981	70 255 70 207 70 211 70 168 70 168 70 168 70 157 70 160 70 163 70 171 70 088 68 729	89 616 90 942 89 452 91 481 90 401 92 471 92 673 87 329 86 819 87 654 90 221 91 523	853 462 871 589 847 959 839 272 830 431 862 767 862 061 833 389 817 364 809 996 810 690 814 662	2001 jan. fév. mars avril mai juin juil. août sept. oct. nov. déc.
11 23 704 21 366 930 729 22 55 27 65 40	44 5 12 9 13 29 6 14 32 112 28 48	531 391 296 237 209 512 405 367 312 155 258 109	27 601 29 172 29 153 30 463 29 930 30 481 30 656 31 361 31 503 32 142 33 242 33 098	68 575 68 577 68 639 67 706 67 701 67 687 67 664 67 198 67 199 67 209 67 225 66 306	89 397 88 743 89 592 89 348 89 148 90 691 85 548 85 794 85 634 86 029 89 414 93 062	810 126 790 171 814 901 788 835 793 333 780 845 783 540 770 838 772 822 798 028 796 464 832 558	2002 jan. fév. mars avril mai juin juil. août sept. oct. nov. déc.
170 148 10 30	19 37 39 9	296 552 275 116	29 054 33 484 38 149 40 185	44 485 44 355 44 344 44 273	106 466 107 151 107 391 109 529	786 730 790 649 798 674 800 643	2003 jan. fév. mars avril

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	
51 678 57 038	10 733 10 824	861 807	10 701 12 414	7 077 6 702	68 376 73 452	144 152 117 668	55 154 56 059	834 584 835 065	2000 nov. déc.
Elargissement de la zone euro									
73 786 73 957 60 504 53 869 49 626 69 722 62 784 62 840 55 876 58 830 54 422 50 902	11 099 10 152 8 542 8 444 8 622 10 226 8 570 8 459 8 507 8 642 8 580 9 446	5 101 4 984 3 772 3 780 3 756 3 902 3 995 3 982 2 485 2 475 2 524 2 525	12 968 14 463 12 978 12 399 14 173 16 977 18 575 15 649 16 349 19 623 21 215 20 458	7 168 7 168 6 984 6 984 6 984 7 183 7 183 7 183 6 889 6 889 6 889 6 967	78 859 78 432 82 491 72 574 70 779 75 031 74 432 69 065 73 585 73 839 75 754 78 073	119 274 119 274 126 268 126 268 126 258 141 340 141 340 141 340 124 991 124 991 124 991 125 309	54 429 55 418 57 956 59 244 60 452 60 465 60 458 60 460 60 452 60 452 60 453 62 581	853 462 871 589 847 959 839 272 830 431 862 767 862 061 833 389 817 364 809 996 810 690 814 662	2001 jan. fév. mars avril mai juin juil. août sept. oct. nov. déc.
54 483 62 731 74 560 63 552 59 922 70 880 69 572 63 849 58 763 59 081 64 849 55 085	8 738 8 365 8 675 8 430 8 476 8 437 9 032 8 972 8 903 8 368 8 634 8 810	2 713 2 847 1 833 1 398 1 376 1 641 1 298 1 271 1 443 1 605 1 338 1 232	21 300 17 926 22 061 19 124 18 216 16 944 21 486 16 111 17 851 18 752 17 292 20 067	6 967 6 967 6 990 6 990 6 990 6 521 6 521 6 521 6 521 6 567 6 567 6 567	75 480 76 560 76 515 64 792 62 886 64 431 59 314 59 807 60 495 63 585 62 870 64 121	125 316 125 320 136 887 136 887 136 887 99 114 99 114 99 114 99 114 106 307 106 307 106 307	63 119 63 145 63 365 63 734 64 102 64 258 64 264 64 277 64 286 64 298 64 444 64 420	810 126 790 171 814 901 788 835 793 333 780 845 783 540 770 838 772 822 798 028 796 464 832 558	2002 jan. fév. mars avril mai juin juil. août sept. oct. nov. déc.
65 146 70 147 73 624 59 278	9 426 8 704 8 395 8 455	1 054 1 024 1 071 1 048	15 759 14 054 14 490 14 132	6 339 6 339 6 339 6 168	73 719 70 187 64 227 66 475	82 848 82 840 82 840 68 005	64 071 64 444 64 469 64 656	786 730 790 649 798 674 800 643	2003 jan. fév. mars avril

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	15 506	3 233	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
août	24	154	0	1	23 338	19 639	3 699	0	0
sept.	25	153	0	1	20 448	17 754	2 694	0	0
oct.	25	153	0	1	20 783	16 706	4 077	0	0
nov.	25	152	0	2	19 209	14 633	4 576	0	0
déc.	25	145	0	0	23 307	19 591	3 716	0	0
2003									
jan.	25	145	0	0	21 454	19 193	2 261	0	0
fév.	25	145	0	0	22 393	19 770	2 571	0	0
mars	24	142	0	4	24 885	21 415	3 470	0	0
avril	24	151	0	2	17 618	14 511	3 107	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
août	528	8 397	8 397	0	0	0	0	0	0
sept.	536	5 913	5 913	0	0	0	0	0	0
oct.	550	4 911	4 911	0	0	0	0	0	0
nov.	560	4 726	4 726	0	0	0	0	0	0
déc.	614	4 638	4 638	0	0	0	0	0	0
2003									
jan.	575	4 879	4 879	0	0	0	0	0	0
fév.	585	5 657	5 657	0	0	0	0	0	0
mars	598	5 076	5 076	0	0	0	0	0	0
avril	620	3 885	3 883	2	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 jan.
0	0	0	200	0	82	764	19 879	fév.
0	0	37	202	0	82	791	20 028	mars
0	0	0	201	0	82	762	19 078	avril
0	0	0	201	0	82	750	19 612	mai
0	0	41	201	0	82	827	24 996	juin
0	0	0	202	0	82	765	24 267	juil.
0	0	0	202	0	82	842	24 643	août
0	0	42	204	0	82	1 045	22 000	sept.
0	0	0	204	0	82	1 092	22 340	oct.
0	0	55	204	0	82	1 120	20 849	nov.
0	0	63	204	0	83	1 163	24 990	déc.
0	0	0	202	0	83	1 255	23 164	2003 jan.
52	0	0	202	0	82	1 489	24 336	fév.
0	0	8	203	0	82	1 677	27 025	mars
0	0	20	203	0	82	1 698	19 798	avril

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 jan.
596	18	0	0	24	12 339	280	29	129	19 879	fév.
598	24	0	0	24	12 299	312	26	129	20 028	mars
589	29	0	0	24	13 120	270	26	135	19 078	avril
585	34	0	0	24	12 662	281	26	135	19 612	mai
581	42	0	0	23	10 413	338	20	135	24 996	juin
560	46	0	0	23	15 477	317	20	135	24 267	juil.
560	34	0	0	23	14 645	301	20	135	24 643	août
542	38	0	0	23	14 406	377	30	135	22 000	sept.
537	46	0	0	23	15 734	374	30	135	22 340	oct.
539	48	0	0	23	14 391	397	30	135	20 849	nov.
526	54	0	0	22	18 569	395	37	135	24 990	déc.
520	10	0	0	22	16 683	303	37	135	23 164	2003 jan.
515	9	0	0	22	17 001	375	37	135	24 336	fév.
510	7	0	0	21	20 222	410	41	140	27 025	mars
574	15	0	0	21	14 149	353	41	140	19 798	avril

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	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
2002							
6 déc.	1,75	- 0,50	-	2,75	- 0,50	3,75	- 0,50
2003							
7 mars	1,50	- 0,25	-	2,50	- 0,25	3,50	- 0,25

Source: BCE

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

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

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

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

Tableau 1.4

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

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

Date de règlement	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		
2002							
10 avril	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
7 août	104 266	82 000	NA	3,25	3,28	3,29	14
14	85 232	52 000	NA	3,25	3,28	3,29	14
21	115 921	82 000	NA	3,25	3,28	3,29	14
28	104 816	65 000	NA	3,25	3,28	3,29	14
4 sept.	124 579	76 000	NA	3,25	3,28	3,29	14
11	105 528	60 000	NA	3,25	3,27	3,28	14
18	116 252	84 000	NA	3,25	3,28	3,29	14
25	105 130	65 000	NA	3,25	3,28	3,29	14
2 oct.	125 630	80 000	NA	3,25	3,28	3,29	14
9	111 824	66 000	NA	3,25	3,27	3,28	14
16	106 563	76 000	NA	3,25	3,28	3,29	14
23	115 642	88 000	NA	3,25	3,29	3,30	14
30	101 910	57 000	NA	3,25	3,29	3,29	14
6 nov.	104 397	87 000	NA	3,25	3,25	3,26	14
13	85 033	51 000	NA	3,25	3,28	3,28	14
20	120 351	99 000	NA	3,25	3,27	3,29	14
27	108 905	62 000	NA	3,25	3,29	3,31	14
4 déc.	111 791	111 791	NA	3,25	3,25	3,25	14
11	100 511	65 000	NA	2,75	2,82	2,83	13
18	103 502	103 502	NA	2,75	2,75	2,87	13
24	146 157	88 000	NA	2,75	3,02	3,08	15
31	117 377	92 000	NA	2,75	2,85	2,95	15
2003							
8 jan.	133 781	82 000	NA	2,75	2,83	2,84	14
15	120 349	79 000	NA	2,75	2,80	2,81	14
22	123 705	91 000	NA	2,75	2,80	2,81	14
29	114 931	83 000	NA	2,75	2,79	2,81	14
5 fév.	115 836	86 000	NA	2,75	2,78	2,79	14
12	100 544	75 000	NA	2,75	2,76	2,78	14
19	125 104	95 000	NA	2,75	2,77	2,78	13
26	110 698	83 000	NA	2,75	2,75	2,76	14
4 mars	54 090	54 090	NA	2,75	2,75	2,75	15
12	126 251	106 000	NA	2,50	2,57	2,63	13
12	75 870	65 000	NA	2,50	2,55	2,64	7
19	129 827	83 000	NA	2,50	2,58	2,59	14
25	115 518	104 000	NA	2,50	2,53	2,55	15
2 avril	112 031	71 000	NA	2,50	2,53	2,54	14
9	133 547	101 000	NA	2,50	2,53	2,53	14
16	126 889	77 000	NA	2,50	2,53	2,54	14
23	156 979	125 000	NA	2,50	2,54	2,55	14
30	106 071	38 000	NA	2,50	2,55	2,55	14
7 mai	120 843	76 000	NA	2,50	2,53	2,54	14
14	67 356	53 000	NA	2,50	2,53	2,54	7

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 ¹⁾	Taux moyen pondéré	
	2	3	4	5	6	7
2001						
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
29 août	33 527	15 000	NA	3,33	3,34	91
26 sept.	25 728	15 000	NA	3,23	3,26	88
31 oct.	27 820	15 000	NA	3,22	3,24	91
28 nov.	38 644	15 000	NA	3,02	3,04	91
23 déc.	42 305	15 000	NA	2,93	2,95	94
2003						
30 jan.	31 716	15 000	NA	2,78	2,80	90
27 fév.	24 863	15 000	NA	2,48	2,51	91
27 mars	33 367	15 000	NA	2,49	2,51	91
30 avril	35 096	15 000	NA	2,50	2,51	92

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 jan.	Opération de cession temporaire	59 377	40 000	NA	3,25	3,28	3,30	1
18 déc.	Opération de cession temporaire	28 480	10 000	NA	2,75	2,80	2,82	6

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.
- 4) Cette opération a été effectuée au taux maximal de 3,00%.

Tableau 1.5

Statistiques des réserves obligatoires de la zone euro

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

Assiette des réserves à fin	1° Assiette des réserves des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires ^{1) 2) 3)}					
	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	Dépôts (d'une durée > 2 ans avec préavis)	Pensions	Titres de créance à plus de 2 ans
	1	2	3	4	5	6
2001						
nov.	10 798,1	6 073,4	390,4	1 300,9	656,5	2 376,9
déc.	10 910,1	6 226,1	389,7	1 315,2	605,1	2 374,0
2002						
jan.	10 952,7	6 195,2	397,0	1 350,7	610,8	2 399,0
fév.	10 964,1	6 164,7	392,8	1 337,1	653,2	2 416,3
mars	11 031,7	6 178,0	400,6	1 349,9	663,1	2 440,1
avril	11 076,4	6 176,1	404,9	1 355,1	699,1	2 441,2
mai	11 111,6	6 150,4	410,5	1 355,8	741,7	2 453,2
juin	11 009,2	6 083,3	407,5	1 355,3	699,2	2 463,9
juil.	10 999,6	6 069,3	408,6	1 368,0	691,0	2 462,7
août	10 951,9	6 010,3	401,5	1 359,7	703,2	2 477,2
sept.	11 054,2	6 055,4	405,0	1 373,5	747,6	2 472,7
oct.	11 113,6	6 052,0	414,2	1 379,1	790,5	2 477,8
nov.	11 206,9	6 142,9	426,9	1 365,2	784,2	2 487,7
déc.	11 116,8	6 139,9	409,2	1 381,9	725,5	2 460,3
2003						
jan.	11 100,8	6 048,5	426,0	1 385,7	773,9	2 466,7
fév.	11 214,2	6 092,6	434,0	1 396,4	808,2	2 483,0
mars	11 211,2	6 116,3	424,7	1 404,0	782,3	2 484,0

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.

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

Période de constitution prenant fin en	2° Constitution des réserves obligatoires ¹⁾				
	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					
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	129,7	0,5	0,0	3,29
sep.	129,0	129,5	0,5	0,0	3,28
oct.	127,7	128,2	0,5	0,0	3,28
nov.	128,7	129,2	0,5	0,0	3,28
déc.	128,8	129,4	0,7	0,0	3,06
2003					
jan.	130,9	131,4	0,6	0,0	2,87
fév.	130,4	131,0	0,6	0,0	2,78
mars	128,9	129,5	0,6	0,0	2,67
avril	130,0	130,5	0,5	0,0	2,53

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

(en millions de EUR)

Assiette des réserves à fin	1° Assiette des réserves des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires ^{1) 2) 3) 4)}					
	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	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
2002						
avril	432 310	347 935	29 822	11 078	4 549	38 927
mai	426 444	340 593	29 705	11 421	5 111	39 614
juin	410 679	324 632	30 170	11 982	4 708	39 186
juil.	407 131	326 908	25 180	12 137	3 641	39 264
août	401 811	322 681	22 884	12 870	4 743	38 633
sept.	402 981	322 849	24 423	12 409	3 296	40 005
oct.	404 946	321 961	25 247	12 545	3 634	41 559
nov.	409 397	325 055	26 613	12 440	3 576	41 713
déc.	397 982	315 523	26 172	11 725	3 811	40 751
2003						
jan.	403 868	319 897	25 754	12 605	4 675	40 937
fév.	398 386	313 992	23 919	12 534	4 644	43 297
mars	404 409	317 322	23 340	15 450	4 354	43 943
avril	401 930	318 452	20 695	14 429	4 148	44 206

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.
- 4) Les instruments du marché monétaire sont inclus sous la rubrique des titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans.

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

Période de constitution prenant fin en	2° Constitution des réserves ¹⁾				
	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
2002					
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
sept.	7 025,0	7 047,3	22,3	0,0	3,28
oct.	6 894,7	6 922,9	28,3	0,1	3,28
nov.	6 929,0	6 946,7	18,0	0,3	3,28
déc.	6 927,9	6 951,7	23,9	0,0	3,06
2003					
jan.	7 017,1	7 028,9	11,8	0,0	2,87
fév.	6 824,4	6 843,1	18,7	0,1	2,78
mars	6 896,7	6 901,3	11,4	16,0	2,67
avril	6 741,7	6 755,1	13,9	0,5	2,53
mai	6 796,8	6 807,3	10,5	0,0	2,54

- 1) Ce tableau comprend les données complètes pour les périodes de constitution achevées et les réserves à constituer pour la période de constitution actuelle.
- 2) Le montant des réserves obligatoires de chacun des établissements de crédit est tout d'abord calculé en appliquant le taux de réserves pour les catégories d'exigibilités correspondant aux exigibilités éligibles, en utilisant les données du bilan de la fin de chaque mois de calendrier. Ensuite chaque établissement de crédit déduit de ce chiffre un abattement forfaitaire de 100 000 euros. Les montants de réserves obligatoires sont ensuite agrégés au niveau du Luxembourg.
- 3) Moyenne des avoirs quotidiens agrégés des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires sur leurs comptes de réserve durant la période de constitution.
- 4) Moyenne des excédents d'avoirs de réserves constitués par les établissements de crédit sur la période de constitution par rapport au montant des réserves à constituer (calcul effectué pour les établissements qui ont satisfait à l'obligation de réserves).
- 5) Moyenne des déficits de réserves par rapport aux réserves à constituer sur la période de constitution (calcul effectué pour les établissements qui n'ont pas satisfait à l'obligation de réserves).
- 6) Ce taux est égal à la moyenne, sur la période de constitution, du taux de la BCE (pondéré en fonction du nombre de jours de calendrier) appliqué aux opérations principales de refinancement de l'Eurosystème (cf. tableau 1.3).

Tableau 1.7

Position de liquidité du système bancaire ¹⁾

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

Période de constitution prenant fin en	Facteurs d'élargissement de la liquidité						Facteurs d'absorption de la liquidité				Comptes courants des établissements de crédit ⁵⁾	Base monétaire ⁵⁾
	Opérations de la politique monétaire de l'Eurosystème						Billets en circulation	Dépôts de l'administration centrale auprès de l'Eurosystème	Autres facteurs (nets) ³⁾			
	Avoirs nets de l'Eurosystème en or et en devises	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Autres opérations d'élargissement de la liquidité 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
Élargissement de la zone euro												
2001												
jan.	383,7	205,3	45,0	0,5	0,0	0,6	0,0	368,3	52,2	94,2	119,1	488,0
fév.	377,9	188,9	49,8	2,6	0,0	0,4	0,0	354,8	57,0	86,3	120,7	476,0
mars	375,6	185,2	54,1	0,4	0,0	0,5	0,0	353,0	53,0	87,7	121,0	474,5
avril	382,1	172,4	58,4	2,2	0,0	0,5	0,0	354,6	49,5	89,1	121,4	476,4
mai	384,4	144,0	59,1	0,4	17,0	0,6	0,0	352,7	39,4	87,5	124,8	478,1
juin	385,0	161,7	59,1	0,2	0,0	0,4	0,0	351,1	41,3	87,5	125,7	477,3
juil.	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
août	360,0	139,2	55,2	0,1	0,0	0,1	0,0	322,8	50,9	50,8	129,9	452,8
sept.	362,3	140,9	50,8	0,1	0,0	0,2	0,0	323,6	49,1	51,7	129,6	453,4
oct.	370,0	146,1	45,3	0,1	0,0	0,1	0,0	329,2	45,6	58,2	128,3	457,6
nov.	372,1	147,5	45,0	0,1	0,0	0,1	0,0	334,0	42,8	58,6	129,3	463,4
déc.	371,5	168,1	45,0	1,1	2,0	0,2	0,0	350,7	51,7	55,5	129,5	480,5
2003												
jan.	360,9	176,3	45,0	0,5	0,0	0,3	0,0	353,9	43,7	53,3	131,6	485,8
fév.	356,4	168,6	45,0	0,3	0,0	0,3	0,0	340,7	50,2	48,0	131,1	472,2
mars	352,5	179,5	45,0	0,2	0,0	0,1	0,0	347,8	59,1	40,6	129,6	477,5
avril	337,4	179,4	45,0	0,1	0,0	0,2	0,0	358,5	52,1	20,5	130,6	489,3

Source: BCE

1) La position de liquidité du système bancaire est définie comme étant les avoirs en compte courant en euros des établissements de crédit de la zone euro auprès de l'Eurosystème. Les montants sont calculés à partir de la situation financière consolidée de l'Eurosystème.

2) Recouvre les opérations de politique monétaire initiées par les banques centrales nationales durant la phase II de l'UEM et non encore dénouées au début de la phase III de l'UEM (à l'exception des opérations 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 2.1.1

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
2001									
jan.	10 598,7	3 583,4	830,9	6 184,4	2 249,6	935,3	1 044,8	269,5	152,4
fév.	10 668,2	3 639,9	822,7	6 205,6	2 287,4	954,3	1 054,7	278,4	154,5
mars	10 805,0	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	2 336,7	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.	10 845,7	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	2 413,8	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.	11 066,2	3 713,4	819,1	6 533,7	2 466,9	1 018,9	1 107,4	340,6	168,8
fév.	11 049,6	3 679,7	821,8	6 548,1	2 486,6	1 030,8	1 107,1	348,7	167,0
mars	11 210,7	3 778,4	826,8	6 605,5	2 519,6	1 046,2	1 128,1	345,3	174,0
avril	11 265,0	3 817,7	806,7	6 640,6	2 524,8	1 055,2	1 127,8	341,8	175,9
mai	11 328,9	3 866,4	803,4	6 659,1	2 543,0	1 057,8	1 141,3	343,9	181,7
juin	11 334,7	3 839,8	804,4	6 690,5	2 538,7	1 059,5	1 137,5	341,7	194,7
juil.	11 339,4	3 844,7	802,8	6 691,9	2 527,3	1 048,2	1 135,5	343,6	205,0
août	11 321,2	3 836,8	792,7	6 691,7	2 515,3	1 044,7	1 131,7	338,9	203,1
sept.	11 406,6	3 885,0	795,5	6 726,1	2 539,5	1 042,3	1 148,6	348,6	209,8
oct.	11 463,5	3 926,4	795,1	6 742,0	2 532,0	1 037,5	1 142,3	352,2	211,7
nov.	11 592,3	4 034,5	803,9	6 753,9	2 543,2	1 040,1	1 147,3	355,8	229,1
déc.	11 610,0	4 020,5	812,2	6 777,3	2 522,4	1 023,9	1 131,6	366,9	212,5
2. Passif									
	Monnaie fiduciaire	Dépôts de résidents de la zone euro	IFM	Administration centrale	Autres administrations publiques/ autres résidents de la zone euro	Dépôts à vue	Dépôts à terme	Dépôts remboursables avec préavis	Pensions
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2001									
jan.	0,0	9 191,8	3 727,5	95,6	5 368,7	1 613,3	2 211,8	1 329,8	213,8
fév.	0,0	9 222,9	3 742,2	103,6	5 377,1	1 614,6	2 223,2	1 323,5	215,8
mars	0,0	9 325,1	3 806,2	103,6	5 415,3	1 624,0	2 242,6	1 322,8	225,9
avril	0,0	9 302,8	3 747,9	111,3	5 443,6	1 653,5	2 241,3	1 323,9	224,9
mai	0,0	9 337,4	3 746,5	110,9	5 480,0	1 677,1	2 243,0	1 322,5	237,4
juin	0,0	9 424,0	3 798,4	113,7	5 511,9	1 715,9	2 240,7	1 330,8	224,5
juil.	0,0	9 365,3	3 755,5	108,7	5 501,1	1 699,1	2 242,0	1 333,6	226,4
août	0,0	9 344,9	3 746,6	105,8	5 492,5	1 667,0	2 254,3	1 337,3	233,9
sept.	0,0	9 484,5	3 832,2	110,2	5 542,1	1 733,7	2 237,6	1 342,6	228,2
oct.	0,0	9 484,6	3 808,9	113,2	5 562,5	1 732,5	2 241,2	1 351,9	236,9
nov.	0,0	9 601,2	3 868,7	115,1	5 617,4	1 780,8	2 242,1	1 365,0	229,5
déc.	0,0	9 696,3	3 829,3	103,9	5 763,1	1 882,1	2 257,5	1 405,0	218,5
2002									
jan.	0,0	9 630,1	3 804,4	104,0	5 721,7	1 832,9	2 253,8	1 418,8	216,2
fév.	0,0	9 571,1	3 745,5	103,7	5 721,9	1 828,9	2 251,0	1 420,9	221,1
mars	0,0	9 695,3	3 852,1	101,2	5 742,0	1 823,1	2 266,3	1 423,0	229,6
avril	0,0	9 742,4	3 871,8	106,7	5 763,9	1 852,1	2 269,0	1 414,7	228,1
mai	0,0	9 810,7	3 920,5	108,3	5 781,9	1 852,8	2 278,8	1 415,5	234,8
juin	0,0	9 836,5	3 926,6	103,5	5 806,4	1 898,8	2 256,3	1 421,7	229,6
juil.	0,0	9 818,1	3 932,1	99,0	5 787,0	1 870,1	2 263,8	1 424,3	228,8
août	0,0	9 779,8	3 918,3	93,6	5 767,9	1 836,2	2 265,4	1 429,8	236,5
sept.	0,0	9 870,6	3 960,8	104,6	5 805,2	1 891,3	2 242,8	1 432,8	238,3
oct.	0,0	9 942,3	4 020,3	111,0	5 811,0	1 873,5	2 263,8	1 438,1	235,6
nov.	0,0	10 091,7	4 126,6	101,3	5 863,8	1 925,7	2 259,8	1 448,7	229,6
déc.	0,0	10 159,4	4 131,4	107,0	5 921,0	1 984,9	2 262,1	1 447,5	226,5

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	
779,2	247,2	532,0	2 072,5	160,4	1 066,9	17 079,7	2001 jan.
788,0	248,5	539,5	2 097,2	161,0	1 054,6	17 210,9	fév.
812,5	255,3	557,2	2 239,8	160,8	1 097,1	17 592,2	mars
836,3	259,3	577,0	2 223,2	161,5	1 110,8	17 607,0	avril
836,2	258,4	577,8	2 275,4	162,8	1 131,8	17 748,1	mai
799,1	253,2	545,9	2 287,8	163,6	1 128,2	17 825,3	juin
795,0	254,4	540,6	2 210,9	164,6	1 073,6	17 676,0	juil.
783,2	249,5	533,7	2 223,5	165,0	1 064,8	17 635,9	août
771,5	245,1	526,4	2 297,6	165,7	1 115,9	17 874,4	sept.
778,9	244,0	534,9	2 339,5	166,3	1 147,1	17 984,3	oct.
782,3	246,8	535,5	2 425,1	167,1	1 136,4	18 209,3	nov.
809,5	251,1	558,4	2 404,6	168,1	1 131,9	18 216,0	déc.
811,5	252,3	559,2	2 420,4	165,4	1 159,9	18 259,1	2002 jan.
812,2	254,3	557,9	2 419,5	164,6	1 096,1	18 195,6	fév.
811,6	260,1	551,5	2 430,6	164,5	1 031,2	18 342,2	mars
825,6	267,5	558,1	2 425,1	164,2	1 011,3	18 391,9	avril
826,2	265,8	560,4	2 451,3	164,4	984,6	18 480,1	mai
819,2	263,5	555,7	2 358,4	164,3	1 002,2	18 412,2	juin
808,3	267,0	541,3	2 378,7	164,6	1 025,7	18 449,0	juil.
816,9	265,7	551,2	2 367,2	165,6	1 010,9	18 400,2	août
805,3	263,7	541,6	2 427,3	166,2	1 057,9	18 612,6	sept.
819,4	266,0	553,4	2 483,6	167,1	1 021,3	18 698,6	oct.
822,9	264,7	558,2	2 558,2	167,1	1 055,3	18 968,1	nov.
828,1	257,1	571,0	2 462,4	168,1	1 059,0	18 862,5	déc.

Titres d'OPCVM et monétaires ^o	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	
337,1	2 756,7	964,2	2 415,1	1 415,6	17 080,5	2001 jan.
346,9	2 791,7	969,7	2 447,4	1 432,9	17 211,5	fév.
358,8	2 817,4	982,4	2 636,2	1 473,0	17 592,9	mars
367,0	2 829,9	986,4	2 651,0	1 470,5	17 607,6	avril
378,2	2 845,6	991,0	2 727,4	1 469,5	17 749,1	mai
382,2	2 861,3	998,2	2 710,6	1 450,0	17 826,3	juin
393,6	2 872,7	997,7	2 610,9	1 437,4	17 677,6	juil.
405,1	2 859,9	1 000,5	2 591,5	1 435,3	17 637,2	août
410,4	2 874,4	1 011,3	2 609,8	1 484,0	17 874,4	sept.
423,6	2 899,4	1 019,5	2 627,0	1 530,2	17 984,3	oct.
434,6	2 887,3	1 024,2	2 690,4	1 571,6	18 209,3	nov.
436,5	2 882,9	1 041,9	2 687,4	1 481,3	18 226,3	déc.
457,9	2 921,4	1 050,1	2 722,1	1 477,5	18 259,1	2002 jan.
469,2	2 933,1	1 050,6	2 734,2	1 437,4	18 195,6	fév.
477,9	2 966,0	1 057,6	2 754,5	1 390,9	18 342,2	mars
485,0	2 969,3	1 064,1	2 741,6	1 389,5	18 391,9	avril
493,4	2 994,0	1 071,3	2 723,5	1 387,2	18 480,1	mai
497,5	2 984,5	1 071,6	2 589,0	1 433,1	18 412,2	juin
510,7	2 989,5	1 081,4	2 613,2	1 436,1	18 449,0	juil.
524,3	3 002,0	1 088,2	2 585,4	1 420,5	18 400,2	août
522,5	3 004,2	1 094,1	2 642,3	1 478,9	18 612,6	sept.
526,4	3 010,3	1 097,0	2 666,6	1 456,0	18 698,6	oct.
542,8	3 038,6	1 100,1	2 706,3	1 488,6	18 968,1	nov.
533,0	2 989,6	1 102,7	2 595,8	1 452,1	18 862,5	déc.

Tableau 2.1.2

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	Parts d'OPC monétaires
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003									
jan.	11 658,6	4 051,9	803,4	6 803,3	2 782,4	1 220,5	1 187,3	374,5	65,5
fév.	11 733,1	4 102,7	803,8	6 826,6	2 817,4	1 229,6	1 206,9	380,9	66,8
mars	11 724,1	4 068,6	805,2	6 850,2	2 832,4	1 236,9	1 212,9	382,6	67,2
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
2003									
jan.	0,0	10 197,6	4 159,5	105,8	5 932,3	1 935,2	2 263,5	1 500,6	233,0
fév.	0,0	10 292,8	4 214,7	121,7	5 956,5	1 932,9	2 275,7	1 514,0	233,9
mars	0,0	10 295,1	4 184,4	119,3	5 991,3	1 968,6	2 275,2	1 524,3	223,3

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)

<i>Portefeuille d'actions et autres participations émises par des résidents de la zone euro</i>	<i>IFM</i>	<i>Autres résidents de la zone euro</i>	<i>Créances sur les non-résidents</i>	<i>Actifs immobilisés</i>	<i>Autres créances</i>	<i>Total de l'actif</i>	
<i>10</i>	<i>11</i>	<i>12</i>	<i>13</i>	<i>14</i>	<i>15</i>	<i>16</i>	
814,6	254,6	559,9	2 475,9	164,3	1 024,9	18 986,5	2003
812,1	254,5	557,5	2 544,3	163,2	1 047,9	19 185,0	jan.
815,9	257,5	558,4	2 534,8	161,0	1 046,0	19 181,5	fév. mars

<i>Titres d'OPCVM monétaires ²</i>	<i>Instruments du marché monétaire et titres de créance émis</i>	<i>Capital et réserves</i>	<i>Engagements envers les non-résidents</i>	<i>Autres passifs</i>	<i>Total du passif</i>	
<i>10</i>	<i>11</i>	<i>12</i>	<i>13</i>	<i>14</i>	<i>15</i>	
600,3	3 012,8	1 106,9	2 635,7	1 433,3	18 986,5	2003
613,8	3 033,3	1 104,3	2 689,1	1 451,7	19 185,0	jan.
617,6	3 041,8	1 110,3	2 666,7	1 450,0	19 181,5	fév. mars

Tableau 2.2.1

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
avril	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.	369 992	282 388	5 294	82 311	144 856	79 278	41 611	23 966	9 839
août	367 045	280 067	5 663	81 315	146 795	80 204	42 436	24 155	10 290
sept.	353 151	267 269	5 905	79 977	146 073	77 828	42 435	25 810	10 391
oct.	359 610	273 558	5 169	80 883	146 421	79 111	43 095	24 215	10 513
nov.	355 768	270 421	5 010	80 337	146 108	78 526	43 553	24 029	10 387
déc.	358 439	274 685	6 162	77 592	143 658	76 494	42 708	24 456	10 765
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
avril	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.	0	369 707	209 808	5 782	154 116	54 577	95 000	4 063	476
août	0	364 272	207 455	2 057	154 760	50 207	100 071	4 026	456
sept.	0	355 989	199 717	1 798	154 474	55 036	95 280	4 020	138
oct.	0	358 841	201 989	2 022	154 830	52 428	97 839	4 415	148
nov.	0	353 176	198 659	2 143	152 374	51 747	95 050	5 428	149
déc.	0	360 913	207 502	3 174	150 237	48 104	97 610	4 384	139

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	
							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	avril
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.
10 222	6 260	3 963	212 615	3 573	27 433	777 973	août
10 158	6 374	3 784	220 456	3 564	27 176	770 969	sept.
10 079	6 214	3 865	216 497	3 578	27 845	774 543	oct.
10 133	6 436	3 697	228 024	3 579	28 618	782 617	nov.
9 454	5 996	3 458	225 769	3 639	29 620	781 344	déc.

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	avril
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
63 634	52 839	23 542	38 743	207 564	23 111	779 140	juil.
67 261	51 276	21 358	38 759	211 673	23 374	777 973	août
67 489	52 920	23 441	38 986	209 842	22 302	770 969	sept.
65 863	54 645	24 430	38 923	209 409	22 432	774 543	oct.
69 847	55 844	25 186	39 386	217 439	21 739	782 617	nov.
70 340	54 294	24 547	39 915	208 515	22 820	781 344	déc.

Tableau 2.2.2

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

1. Actif									
En fin de période	Caisse	Créances envers des résidents de la zone euro	sur les IFM	sur les administrations publiques	sur les autres secteurs	Portefeuille de titres autres que les actions émises par des résidents de la zone euro	émis par des IFM	émis par des administrations publiques	émis par d'autres entités
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003									
jan.	244	369 624	285 801	5 818	78 005	186 297	110 005	47 152	29 140
fév.	226	355 807	273 349	4 563	77 895	192 924	111 216	50 669	31 039
mars	234	362 977	282 963	4 588	75 426	187 583	112 843	44 739	30 001
avril	242	368 857	289 729	4 563	74 565	187 504	110 374	46 454	30 677
2. Passif									
En fin de période	Monnaie fiduciaire	Dettes envers des résidents de la zone euro	envers des IFM	envers les administrations publiques centrales	envers les autres administrations publiques et les autres secteurs	Dépôts à vue	Dépôts à terme	Dépôts remboursables avec préavis	Pensions
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003									
jan.	0	366 301	205 100	2 303	158 897	56 361	96 593	5 742	201
fév.	0	361 831	206 153	2 323	153 355	52 906	93 908	6 322	219
mars	0	363 254	205 414	2 165	155 675	54 159	94 073	7 018	425
avril	0	367 492	207 416	2 298	157 779	53 211	97 347	6 703	517

Source: BCL

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

Parts d'OPC monétaires	Portefeuille d'actions et de par- ticipations émises par des résidents de la zone euro		Créances sur des non-résidents	Actifs immobilisés	Autres créances	Total de l'actif		
	émises par des IFM	émises par d'autres entités						
10	11	12	13	14	15	16	17	
104	6 768	3 368	3 400	243 451	3 690	23 265	833 443	2003
200	8 788	5 297	3 491	248 042	3 705	22 130	831 822	jan.
178	9 251	5 624	3 627	242 598	3 668	22 234	828 723	fév.
198	9 936	5 157	4 779	235 295	3 655	20 920	826 607	mars
								avril

Parts d'OPC monétaires ²	Titres de créance émis ²	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres exigibilités	Total du passif	
10	11	12	13	14	15	
69 539	53 858	40 799	281 798	21 148	833 443	2003
71 161	54 943	41 127	281 547	21 213	831 822	jan.
68 075	54 751	41 108	281 428	20 107	828 723	fév.
70 268	53 414	39 303	276 593	19 537	826 607	mars
						avril

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
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.	246,5	1 921,9	2 168,4	110,3	1 080,9	1 390,4	4 639,7	112,2
fév.	240,3	1 917,1	2 157,4	109,8	1 076,7	1 394,5	4 628,6	111,9
mars	254,3	1 914,2	2 168,5	110,3	1 088,5	1 397,9	4 654,9	112,5
avril	261,7	1 945,5	2 207,2	112,3	1 092,0	1 391,9	4 691,1	113,4
mai	273,9	1 945,4	2 219,3	112,9	1 099,6	1 394,0	4 712,9	113,9
juin	285,8	1 992,1	2 277,9	115,9	1 074,8	1 400,0	4 752,7	114,9
juil.	296,8	1 959,3	2 256,1	114,8	1 083,7	1 403,0	4 742,8	114,7
août	301,2	1 927,4	2 228,6	113,4	1 096,8	1 408,9	4 734,3	114,5
sept.	306,7	1 984,3	2 291,0	116,6	1 073,6	1 411,1	4 775,7	115,5
oct.	313,9	1 968,3	2 282,2	116,1	1 093,6	1 417,7	4 793,5	115,9
nov.	321,4	2 020,9	2 342,3	119,2	1 086,2	1 428,8	4 857,3	117,4
déc.	341,3	2 083,2	2 424,5	123,4	1 075,1	1 458,9	4 958,5	119,9
2003								
jan.	312,1	2 030,6	2 342,7	119,2	1 076,6	1 485,9	4 905,2	118,6
fév.	319,4	2 029,0	2 348,4	119,5	1 079,0	1 501,4	4 928,8	119,2
mars	327,2	2 067,0	2 394,2	121,8	1 072,0	1 513,1	4 979,3	120,4

Source: BCE

- 1) Les agrégats monétaires comprennent les exigibilités monétaires des IFM et de l'administration centrale (Poste, Trésor) vis-à-vis des résidents de la zone euro qui ne sont ni des IFM ni des institutions ressortissant de l'administration centrale.
- 2) Les données ont été révisées pour tenir compte des nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.
- 3) L'indice, qui retient comme base 100 l'encours brut de décembre 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>Titres de créance d'une durée ≤ ou égale à 2 ans</i>	<i>Total</i>	<i>Indice décembre 1999 = 100³</i>	
9	10	11	12	13	
213,8	313,2	138,9	5 012,1	106,6	2001 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
216,2	416,6	141,8	5 414,3	115,1	jan.
221,1	427,0	138,8	5 415,5	115,2	fév.
229,6	431,2	137,2	5 452,9	116,0	mars
228,1	437,5	134,7	5 491,4	116,8	avril
234,8	442,6	144,0	5 534,3	117,7	mai
229,6	439,2	132,9	5 554,4	118,1	juin
228,8	450,3	125,5	5 547,4	118,0	juil.
236,5	463,4	126,5	5 560,7	118,3	août
238,3	460,4	131,3	5 605,7	119,2	sept.
235,6	462,7	133,6	5 625,4	119,6	oct.
229,6	477,1	131,2	5 695,2	121,1	nov.
226,4	470,1	128,3	5 783,3	123,0	déc.
					2003
233,0	534,7	107,0	5 779,9	122,9	jan.
233,9	547,0	107,9	5 817,6	123,7	fév.
223,3	550,4	101,1	5 854,1	124,5	mars

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
2001								
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
juil.	0,4	55,0	55,4	127,4	89,7	4,0	149,1	118,4
août	0,4	50,7	51,1	117,5	94,9	3,9	149,9	119,1
sept.	0,4	55,6	56,0	128,7	89,9	3,9	149,8	119,0
oct.	0,4	52,9	53,3	122,5	92,6	4,3	150,2	119,3
nov.	0,4	52,3	52,7	121,1	89,9	5,3	147,9	117,5
déc.	0,4	48,6	49,0	112,6	92,6	4,3	145,9	115,9
2003								
jan.	0,4	56,7	57,1	131,3	90,7	5,5	153,3	121,8
fév.	0,4	53,5	53,9	123,9	88,1	5,9	147,9	117,5
mars	0,5	54,8	55,3	127,1	87,4	6,6	149,3	118,6

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 = 100⁶</i>	
9	10	11	12	13	
					2001
0,3	41,1	-14,2	176,6	120,2	avril
0,4	42,5	-14,1	179,2	122,0	mai
0,3	44,5	-16,7	177,0	120,5	juin
0,4	46,2	-21,0	175,9	119,7	juil.
0,5	49,0	-16,2	179,4	122,1	août
0,5	49,5	-7,6	187,8	127,8	sept.
0,5	50,6	-2,1	194,8	132,6	oct.
0,2	52,7	1,7	205,3	139,8	nov.
0,1	54,9	-1,2	204,0	138,9	déc.
					2002
0,3	54,7	-3,1	204,3	139,1	jan.
0,2	56,9	-4,7	207,8	141,5	fév.
0,3	57,8	-6,7	202,5	137,8	mars
0,3	58,2	-6,8	210,2	143,1	avril
0,6	58,7	-6,9	211,1	143,7	mai
1,1	60,0	-9,2	205,2	139,7	juin
0,5	63,4	-11,7	201,3	137,0	juil.
0,5	67,0	-13,6	203,8	138,7	août
0,1	67,2	-11,1	206,0	140,2	sept.
0,1	65,6	-12,5	203,4	138,5	oct.
0,1	69,6	-11,2	206,4	140,5	nov.
0,1	70,2	-10,2	206,0	140,2	déc.
					2003
0,2	69,4	-28,6	194,3	132,3	jan.
0,2	71,0	-29,8	189,3	128,9	fév.
0,4	68,4	-31,7	186,4	126,9	mars

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	3,433	3,31	3,24	2,10	0,08
déc.	3,38	3,47	3,391	3,30	3,34	1,92	0,08
2002							
jan.	3,33	3,39	3,385	3,39	3,53	1,82	0,09
fév.	3,28	3,38	3,404	3,44	3,64	1,90	0,10
mars	3,28	3,39	3,438	3,55	3,87	1,99	0,10
avril	3,31	3,38	3,454	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	3,29	3,38	3,40	3,43	3,49	1,77	0,07
sept.	3,32	3,36	3,36	3,31	3,28	1,80	0,07
oct.	3,30	3,35	3,31	3,21	3,17	1,78	0,07
nov.	3,30	3,28	3,17	3,08	3,06	1,46	0,07
déc.	3,09	3,02	2,98	2,93	2,91	1,41	0,06
2003							
jan.	2,79	2,89	2,87	2,80	2,74	1,37	0,06
fév.	2,76	2,81	2,72	2,61	2,54	1,34	0,06
mars	2,75	2,64	2,57	2,48	2,44	1,29	0,06
avril	2,56	2,61	2,57	2,50	2,48	1,30	0,06
mai ¹⁾	2,55	2,61	2,50	2,41	2,36	1,29	0,06

Source: Bloomberg

1) En date du 15 mai.

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	4,59	4,76	4,80	4,78	4,81	4,67	4,93	4,83	4,83	4,70	4,72	4,86	4,24	1,27
sept.	4,38	4,56	4,59	4,57	4,60	4,48	4,72	4,63	4,64	4,33	4,50	4,64	3,87	1,17
oct.	4,49	4,64	4,66	4,63	4,68	4,59	4,78	4,71	4,77	4,11	4,58	4,71	3,91	1,10
nov.	4,50	4,61	4,63	4,59	4,65	4,58	4,75	4,67	4,74	4,11	4,56	4,67	4,04	0,99
déc.	4,34	4,41	4,45	4,40	4,43	4,40	4,56	4,45	4,54	3,97	4,37	4,46	4,02	0,98
2003														
jan.	4,19	4,23	4,27	4,23	4,26	4,23	4,42	4,28	4,38	3,63	4,21	4,90	4,01	0,85
fév.	3,97	4,00	4,12	4,00	4,05	4,01	4,23	4,06	4,16	3,55	4,06	4,06	3,89	0,84
mars	4,04	4,05	4,18	4,05	4,10	4,11	4,27	4,11	4,21	3,55	4,11	4,18	3,79	0,75
avril	4,16	4,15	4,28	4,20	4,21	4,23	4,36	4,22	4,31	3,55	4,22	4,31	3,93	0,67
mai ¹⁾	3,98	3,94	4,09	4,06	4,03	4,04	4,15	4,03	4,12	3,55	4,05	4,12	3,71	0,60

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

1) En date du 15 mai.

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	616	19 868
1996	-	168	741	19 361
1997	-	230	970	15 259
1998	-	298	1 229	13 842
1999	1 397	416	1 469	18 934
2000				
mars	1 731	441	1 499	20 337
avril	1 647	439	1 452	17 974
mai	1 494	427	1 421	16 332
juin	1 584	425	1 455	17 411
juil.	1 761	426	1 431	15 727
août	1 700	435	1 518	16 861
sept.	1 579	411	1 437	15 747
oct.	1 479	420	1 429	14 540
nov.	1 372	395	1 315	14 649
déc.	1 388	392	1 320	13 786
2001				
jan.	1 482	397	1 366	13 844
fév.	1 454	362	1 240	12 884
mars	1 308	348	1 160	13 000
avril	1 371	374	1 249	13 934
mai	1 413	366	1 256	13 262
juin	1 340	351	1 224	12 969
juil.	1 259	339	1 211	11 861
août	1 204	315	1 134	10 714
sept.	901	272	1 041	9 775
oct.	964	288	1 060	10 366
nov.	1 080	304	1 139	10 697
déc.	1 116	315	1 148	10 543
2002				
jan.	1 137	308	1 130	9 998
fév.	1 125	305	1 107	10 588
mars	1 139	320	1 147	11 025
avril	1 121	304	1 077	11 493
mai	1 108	292	1 067	11 764
juin	1 033	267	990	10 622
juil.	882	231	912	9 878
août	872	238	948	9 907
sept.	720	191	815	9 383
oct.	705	216	886	8 640
nov.	833	229	936	9 216
déc.	790	206	880	8 579
2003				
jan.	676	196	856	8 340
fév.	696	187	841	8 363
mars	685	179	848	7 973
avril	745	203	917	7 831
mai ²⁾	755	205	947	8 123

Source: Bloomberg

1) Date de création du LUXX: 04.01.1999.

2) En date du 15 mai.

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	0,97	116,35	1,47	0,64	9,22	7,42
sept.	0,99	120,18	1,46	0,63	9,15	7,42
oct.	0,99	121,28	1,46	0,63	9,06	7,43
nov.	0,99	121,87	1,48	0,64	9,00	7,43
déc.	1,05	124,62	1,45	0,65	9,12	7,43
2003						
jan.	1,08	129,17	1,47	0,66	9,23	7,44
fév.	1,08	127,32	1,46	0,68	9,15	7,43
mars	1,09	128,87	1,48	0,69	9,22	7,43
avril	1,12	132,94	1,52	0,70	9,12	7,43
mai ¹⁾	1,14	132,69	1,51	0,70	9,17	7,42

Source: Bloomberg

1) En date du 15 mai.

Tableau 3.1

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

(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		
		2000	2001	2002	2000	2001	2002
		1	2	3	4	5	6
1	Intérêts et dividendes perçus	50 461	51 876	41 504	51 628	52 790	42 762
2	Intérêts bonifiés	46 828	47 469	37 347	47 925	48 332	38 532
3	Marge sur intérêt	3 633	4 407	4 157	3 703	4 458	4 230
	Revenus nets:						
4	sur réalisation de titres	321	175	176	322	174	182
5	sur commissions	3 089	2 813	2 642	3 216	2 830	2 671
6	sur opérations de change	294	284	312	312	290	317
7	sur divers	479	397	923	475	399	925
8	Revenus nets (4 + 5 + 6 + 7)	4 183	3 669	4 053	4 325	3 693	4 095
9	Résultat brut (3 + 8)	7 816	8 076	8 210	8 028	8 151	8 325
10	Frais de personnel	1 655	1 776	1 829	1 716	1 804	1 881
11	Frais d'exploitation	1 439	1 480	1 392	1 483	1 506	1 426
12	Frais de personnel et d'exploitation (10 + 11)	3 094	3 256	3 221	3 199	3 310	3 307
13	Impôts divers, taxes et redevances	97	95	49	99	95	50
14	Amortissements sur immobilisé non financier	314	399	309	320	402	316
15	Résultats avant provisions (9-12-13-14)	4 311	4 326	4 631	4 410	4 344	4 652
16	Provisions et amortissements sur disponible, réalisable, et immobilisé financier	1 661	1 386	1 829	1 682	1 405	1 845
17	Extourne de provisions	792	677	506	794	686	508
18	Constitution nette de provisions	869	709	1 323	888	719	1 337
19	Résultats après provisions (15-18)	3 442	3 617	3 308	3 522	3 625	3 315
20	Impôts sur revenu et le bénéfice	943	829	639	969	833	645
21	Résultat net (19-20)	2 499	2 788	2 669	2 553	2 792	2 670

Indicateurs significatifs

		en % de la somme moyenne des bilans		
A	Frais généraux (lignes 10 à 14)	0,56	0,55	0,52
B	Résultat avant provisions (ligne 15)	0,68	0,63	0,67
C	Provisions et amortissements (ligne 18)	0,14	0,10	0,19
D	Résultat après provisions (ligne 19)	0,55	0,53	0,48

		en % du résultat brut		
E	Marge sur intérêts	46,5	54,6	50,6
F	Résultats nets sur opérations de change	3,8	3,5	3,8
G	Résultats nets sur commissions	39,5	34,8	32,2
H	Frais généraux (lignes 10 à 14)	44,8	46,4	43,6
I	Constitution nette de provisions	11,1	8,8	16,1
J	Impôts sur le revenu et les bénéfices	12,1	10,3	7,8

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) Données provisoires pour 2002.

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			
	2003/03	2003/06	2003/09	2003/12
	1	2	3	4
1 Intérêts et dividendes perçus	10 361			
2 Intérêts bonifiés	9 239			
3 Marge sur intérêt	1 122			
Revenus nets:				
4 sur réalisation de titres	100			
5 sur commissions	610			
6 sur opérations de change	71			
7 sur divers	165			
8 Revenus nets (4 + 5 + 6 + 7)	946			
9 Résultat brut (3 + 8)	2 068			
10 Frais de personnel	454			
11 Frais d'exploitation	340			
12 Frais de personnel et d'exploitation (10 + 11)	794			
13 Impôts divers, taxes et redevances	12			
14 Amortissements sur immobilisé non financier	74			
15 Résultats avant provisions (9-12-13-14)	1 188			

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	11 489	20 594	30 552	40 670
2 Intérêts bonifiés	10 385	18 482	27 516	36 577
3 Marge sur intérêt	1 104	2 112	3 036	4 093
Revenus nets:				
4 sur réalisation de titres	54	170	181	178
5 sur commissions	718	1 392	2 014	2 611
6 sur opérations de change	76	114	205	310
7 sur divers	197	226	540	921
8 Revenus nets (4 + 5 + 6 + 7)	1 045	1 902	2 940	4 020
9 Résultat brut (3 + 8)	2 149	4 014	5 976	8 113
10 Frais de personnel	463	893	1 352	1 809
11 Frais d'exploitation	352	687	1 020	1 379
12 Frais de personnel et d'exploitation (10 + 11)	815	1 580	2 372	3 188
13 Impôts divers, taxes et redevances	17	34	39	52
14 Amortissements sur immobilisé non financier	73	143	217	306
15 Résultats avant provisions (9-12-13-14)	1 244	2 257	3 348	4 567

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)																			
	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
1 Intérêts et dividendes perçus	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	42 762
2 Intérêts bonifiés	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	38 532
3 Marge sur intérêts (1-2)	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	4 230
4 Revenus nets sur réalisation de titres	82	74	151	231	114	82	186	47	151	221	429	121	255	325	667	417	194	326	174	182
5 Revenus nets sur commissions	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	2 671
6 Revenus nets sur opérations de change	156	42	151	69	84	178	161	181	231	295	290	178	203	253	268	348	293	291	290	317
7 Résultats courants (3+4+5+6)	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	7 400
8 Revenus divers nets	47	47	37	35	69	154	102	642	129	171	213	146	57	37	-62	1 056	435	474	399	925
9 Résultat brut (7+8)	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	8 325
10 Frais de personnel	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	1 881
11 Autres frais d'exploitation	176	206	245	263	293	377	382	449	513	548	627	684	761	828	917	1 039	1 194	1 418	1 506	1 426
12 Impôts divers, taxes et redevances	72	52	57	59	59	64	69	72	59	74	97	121	124	129	77	85	98	88	95	50
13 Amortissements sur immobilisé	32	37	45	59	69	87	94	119	131	151	171	174	201	231	258	267	284	308	402	316
14 Bénéfice avant provisions (9-10-11-12-13)	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	4 652
15 Constitution nette de provisions	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	1 337
16 Bénéfice après provisions (14-15)	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	3 315
17 Impôts sur le revenu et les bénéfices	186	243	293	283	278	362	263	196	233	409	635	649	761	907	902	711	884	921	833	645
18 Bénéfice net (16-17)	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	2 670

Indicateurs significatifs	(en millions de EUR)																			
	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Marge sur intérêts /																				
Résultats courants en %	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	57,16
Constitution nette de provisions /																				
Résultats courants en %	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	18,07
Frais de personnel /																				
Résultats courants en %	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	25,42

Moyenne	1978-1986	1982-1989	1987-1993	1987-2002	1991-2001	2002
Marge sur intérêts /						
Résultats courants en %	82,46			62,49		
Constitution nette de provisions /						
Résultats courants en %		44,68	35,28		9,39	18,07
Frais de personnel /						
Résultats courants en %	16,97			22,82		

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

2) Les données se rapportent 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 2002.

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									
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
avril	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.	8 361	328 400	137 845	163 550	4 358	10 229	23 328	676 072	183
août	8 166	302 811	136 986	169 532	4 728	10 041	36 583	668 847	183
sept.	7 528	307 148	132 843	163 213	4 491	9 360	36 485	661 067	182
oct.	7 749	309 913	131 589	164 830	4 384	8 994	38 964	666 424	181
nov.	5 799	335 305	131 041	159 262	4 231	9 758	22 269	667 664	179
déc.	6 009	337 387	128 847	155 339	3 887	9 878	21 271	662 618	177

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	
265 145	195 794	37 446	12 564	6 817	7 723	20 542	2 311	548 343	1998
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	avril
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
303 877	214 046	69 104	18 788	10 070	9 396	40 711	2 855	668 847	juil.
306 525	208 415	65 863	17 875	9 555	9 146	40 862	2 827	661 067	août
301 928	211 622	70 019	18 086	9 678	9 213	42 831	3 046	666 424	sept.
318 881	208 344	71 759	21 075	9 435	10 333	25 167	2 670	667 664	oct.
316 005	207 488	69 946	21 232	9 331	10 316	25 045	3 256	662 618	nov.
									déc.

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	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
avril	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.	236	482 105	350 417	6 734	124 954	156 220	75 484	45 285	35 451
août	209	473 788	341 709	7 645	124 434	157 515	75 037	46 798	35 680
sept.	206	468 181	337 570	7 560	123 051	155 762	74 201	46 278	35 283
oct.	233	471 059	343 303	7 013	120 743	157 601	75 321	47 537	34 743
nov.	228	473 178	343 969	6 588	122 621	157 198	74 388	48 032	34 778
déc.	268	472 870	346 217	7 854	118 799	153 684	73 308	46 801	33 575

2. Passif

En fin de période	Dettes	envers les établissements de crédit	envers les administrations publiques	envers les autres secteurs	Dépôts à vue	Dépôts remboursables avec préavis	Dépôts à terme	Pensions	Titres de créance émis
2000	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
avril	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.	540 890	323 631	10 901	206 357	68 493	5 926	130 528	1 410	53 342
août	533 150	318 608	6 560	207 982	69 964	5 967	131 369	682	53 544
sept.	526 860	314 703	6 487	205 670	69 186	5 900	129 909	675	52 909
oct.	528 910	317 678	7 140	204 092	65 006	6 491	132 060	535	54 652
nov.	528 860	317 746	7 181	203 933	65 238	7 781	130 423	491	55 845
déc.	524 592	314 052	8 015	202 525	59 826	6 666	135 126	907	54 900

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	Portefeuille		Portefeuille de participations et de parts dans des entreprises liées	émis par des établissements de crédit	émis par d'autres entités	Actifs immobilisés	Autres actifs	Total de l'actif	En fin de période
		émis par des établissements de crédit	émis par d'autres entités							
10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	
3 885	5 443	1 296	4 147	7 321	5 314	2 007	3 309	24 911	647 749	2000
2 080	6 218	1 585	4 633	7 468	4 982	2 486	3 284	26 425	658 053	2001 jan.
2 110	5 545	1 345	4 200	6 905	4 321	2 584	3 396	32 554	665 376	fév.
1 163	5 083	1 289	3 794	7 890	5 216	2 674	3 339	29 991	674 442	mars
1 248	5 856	1 226	4 630	7 892	5 184	2 708	3 351	32 274	667 635	avril
1 263	5 673	1 380	4 293	8 040	5 201	2 838	3 375	32 430	676 245	mai
1 374	4 720	1 241	3 479	8 547	5 348	3 199	3 390	30 540	701 260	juin
1 151	4 324	962	3 362	9 577	6 395	3 182	3 401	34 269	697 469	juil.
1 062	4 245	1 006	3 239	9 688	6 485	3 203	3 428	31 941	671 968	août
1 197	4 168	965	3 203	9 449	5 310	4 139	3 455	33 203	695 779	sept.
930	4 015	826	3 188	8 987	4 873	4 114	3 500	35 450	697 569	oct.
977	4 013	823	3 190	8 924	5 681	3 243	3 510	33 217	704 530	nov.
772	3 958	825	3 133	9 964	6 056	3 908	3 514	30 209	721 000	déc.
1 021	4 049	825	3 224	9 876	6 050	3 827	3 516	27 260	719 147	2002 jan.
1 572	4 068	834	3 234	9 865	6 053	3 812	3 511	26 607	700 991	fév.
1 663	4 312	848	3 464	9 871	6 068	3 803	3 488	24 114	704 446	mars
1 797	5 373	837	4 536	9 803	6 094	3 709	3 493	22 198	712 080	avril
1 723	5 745	832	4 913	9 718	5 916	3 802	3 517	21 067	710 966	mai
1 694	3 978	857	3 122	9 964	6 033	3 931	3 590	19 529	693 990	juin
1 600	3 845	836	3 009	9 803	5 951	3 852	3 543	18 721	676 072	juil.
1 585	3 792	838	2 954	9 945	6 048	3 897	3 605	18 408	668 847	août
1 567	3 752	831	2 921	9 835	5 981	3 854	3 565	18 199	661 067	sept.
1 731	3 750	830	2 920	9 779	5 916	3 863	3 579	18 826	666 558	oct.
1 740	3 854	830	3 024	9 664	5 918	3 746	3 579	18 220	667 661	nov.
1 461	3 643	849	2 794	9 817	6 617	3 200	3 604	17 271	662 618	déc.

Instruments du marché monétaire	Capital	Eléments assimilables au capital	Réserves	Provisions et corrections de valeur	Résultats	Autres passifs	Total du passif	En fin de période
21 503	7 056	4 981	9 305	10 023	2 847	26 328	647 749	2000
21 556	7 293	5 027	9 072	9 980	2 974	27 845	658 053	2001 jan.
23 581	7 252	4 438	8 941	10 160	3 053	32 844	665 376	fév.
24 087	7 318	5 115	9 731	10 176	2 579	29 168	674 442	mars
23 845	7 240	5 147	10 116	10 205	1 808	32 792	667 635	avril
25 584	7 356	5 183	10 259	10 228	1 893	32 671	676 245	mai
24 989	7 254	5 719	10 307	10 209	2 305	29 955	701 260	juin
24 935	7 264	5 692	10 297	10 135	2 472	34 189	697 469	juil.
25 249	7 296	5 650	10 243	10 046	2 692	32 758	671 968	août
25 747	7 211	5 638	10 235	10 212	2 767	34 524	695 779	sept.
26 901	7 220	5 635	10 250	10 154	2 977	36 268	697 569	oct.
27 885	7 196	5 648	10 147	10 085	3 268	33 560	704 530	nov.
27 598	7 258	5 693	10 944	10 304	3 366	29 689	721 000	déc.
28 427	7 230	5 779	11 181	10 497	3 511	26 072	719 147	2002 jan.
26 521	7 235	5 760	11 185	10 499	3 697	26 272	700 991	fév.
26 574	7 234	5 751	11 635	10 448	3 094	24 085	704 446	mars
27 673	7 079	5 521	12 371	10 405	1 971	22 595	712 080	avril
27 656	7 243	5 687	12 479	10 395	2 081	22 155	710 966	mai
29 507	7 352	5 773	12 779	10 608	2 304	21 822	693 990	juin
23 519	7 357	5 766	12 510	10 608	2 524	19 556	676 072	juil.
23 717	7 411	5 818	12 705	10 871	2 640	18 991	668 847	août
23 493	7 349	5 754	12 564	10 745	2 614	18 779	661 067	sept.
24 435	7 331	5 744	12 528	10 546	2 803	19 609	666 558	oct.
25 186	7 807	5 373	12 461	11 126	2 606	18 397	667 661	nov.
24 631	7 792	5 412	12 617	11 040	3 165	18 469	662 618	déc.

Tableau 3.4.3

Bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois ¹⁾

1. Actif									
	Caisse	Créances	sur les établissements de crédit	sur les administrations publiques	sur les autres secteurs	Portefeuille de titres autres que les actions	émis par des établissements de crédit	émis par des administrations publiques	émis par d'autres entités
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003									
jan.	244	480 044	353 100	7 252	119 692	155 907	73 616	46 947	35 343
fév.	226	469 145	345 070	5 943	118 132	159 616	74 517	49 373	35 726
mars	234	472 147	351 540	5 991	114 616	158 207	74 487	47 898	35 822
avril	242	470 162	350 736	5 878	113 549	157 609	72 854	48 950	35 804
2. Passif									
	Dettes	envers des établissements de crédit	envers les administrations publiques	envers les autres secteurs	Dépôts à vue	Dépôts à terme	Dépôts remboursables avec préavis	Pensions	Titres de créance émis
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2003									
jan.	530 366	311 065	7 544	211 756	70 889	131 061	8 503	1 303	78 621
fév.	525 583	312 506	7 889	205 188	66 319	128 102	9 555	1 212	78 264
mars	529 119	312 455	7 731	208 933	68 959	128 099	10 823	1 052	77 332
avril	531 897	313 658	8 189	210 050	67 050	131 880	9 936	1 184	73 988

Source: BCL

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

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

<i>Parts d'OPC monétaires</i>	<i>Portefeuille d'actions</i>	<i>émises par des établissements de crédit</i>	<i>émises par d'autres entités</i>	<i>Portefeuille de participations</i>	<i>émises par des établissements de crédit</i>	<i>émises par d'autres entités</i>	<i>Actifs immobilisés</i>	<i>Autres créances</i>	<i>Total de l'actif</i>	
10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	
61	6 690	2 475	4 215	3 574	2 484	1 090	3 690	16 827	667 036	2003
140	8 065	3 871	4 194	4 496	2 898	1 598	3 705	16 784	662 177	jan.
134	6 457	3 133	3 324	6 709	3 981	2 728	3 668	16 463	664 019	fév.
138	5 700	1 497	4 203	7 773	4 455	3 318	3 655	16 062	661 341	mars
										avril

<i>Capital</i>	<i>Eléments assimilables au capital</i>	<i>Réserves</i>	<i>Provisions</i>	<i>Corrections de valeur</i>	<i>Résultats</i>	<i>Autres exigibilités</i>	<i>Total du passif</i>	
10	11	12	13	14	15	16	17	
8 490	5 336	12 541	4 422	6 745	3 265	17 250	667 036	2003
8 492	5 329	12 542	4 397	6 768	3 599	17 203	662 177	jan.
8 586	6 355	12 710	3 803	6 339	3 317	16 458	664 019	fév.
8 592	7 090	12 821	3 304	5 252	2 243	16 153	661 341	mars
								avril

Tableau 3.5.1

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											
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
août	183	23	56	16	19	11	10	9	5	34	0
sept.	182	23	56	16	18	11	10	9	5	34	0
oct.	181	23	56	16	18	11	10	9	5	33	0
nov.	179	22	55	16	18	11	10	9	5	33	0
déc.	177	22	55	15	17	11	10	9	5	33	0

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

2) Dont à la dernière date disponible: Israël (5), Brésil (4), Chine, Rép. pop. (3), Portugal (3), Russie (1), Pays-Bas (5), Royaume-Uni (5), Bermudes (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 3.5.2

Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg

En fin de période	Origine géographique																
	Total	Allemagne	Belgique / Luxembourg	Brazil	Chine	Danemark	Etats-Unis	France	Israël	Italie	Japon	Pays-Bas	Portugal	Grande- Bretagne	Suisse	Suède	Autres
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17
2003																	
jan.	178	56	19	4	4	2	6	17	3	17	5	4	4	5	13	7	12
fév.	179	56	19	4	4	2	6	18	3	17	5	4	4	5	13	7	12
mars	178	55	19	4	4	2	6	18	3	17	5	4	4	5	13	7	12
avril	178	55	19	4	4	2	6	18	3	17	5	4	4	5	13	7	12

Source: CSSF

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													
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	
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	
sept. 2002	4 271	1 137	5 408	10 730	11 733	22 463	35	74	109	15 036	12 944	27 980	9,7
dont banques	3 668	983	4 651	9 043	9 819	18 862	31	47	78	12 742	10 849	23 591	
déc. 2002	4 266	1 136	5 402	10 593	11 595	22 188	29	74	103	14 888	12 805	27 693	9,7
dont banques	3 652	977	4 629	8 943	9 657	18 600	25	46	71	12 620	10 680	23 300	
mars 2003	4 379	1 198	5 577	10 394	11 464	21 858	30	70	100	14 803	12 732	27 535	9,5
dont banques	3 772	1 040	4 812	8 698	9 551	18 249	24	47	71	12 494	10 638	23 132	
Luxembourgeois													
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	
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	
sept. 2002	1 131	247	1 378	3 265	3 437	6 702	12	14	26	4 408	3 698	8 106	29,0
dont banques	1 007	221	1 228	3 045	3 164	6 209	10	10	20	4 062	3 395	7 457	
déc. 2002	1 153	252	1 405	3 249	3 415	6 664	12	16	28	4 414	3 683	8 097	29,2
dont banques	1 001	220	1 221	3 028	3 133	6 161	10	10	20	4 039	3 363	7 402	
mars 2003	1 206	250	1 456	3 365	3 578	6 943	13	11	24	4 584	3 839	8 423	30,6
dont banques	1 071	219	1 290	3 126	3 317	6 443	9	10	19	4 206	3 546	7 752	
Etrangers													
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	
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	
sept. 2002	3 140	890	4 030	7 465	8 296	15 761	23	60	83	10 628	9 246	19 874	71,0
dont banques	2 661	762	3 423	5 998	6 655	12 653	21	37	58	8 680	7 454	16 134	
déc. 2002	3 113	884	3 997	7 344	8 180	15 524	17	58	75	10 474	9 122	19 596	70,8
dont banques	2 651	757	3 408	5 915	6 524	12 439	15	36	51	8 581	7 317	15 898	
mars 2003	3 173	948	4 121	7 029	7 886	14 915	17	59	76	10 219	8 893	19 112	69,4
dont banques	2 701	821	3 522	5 572	6 234	11 806	15	37	52	8 288	7 092	15 380	

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
août	1,85	0,50	0,50	4,51	5,19
sept.	1,85	0,50	0,50	4,44	4,95
oct.	1,85	0,50	0,50	4,44	5,09
nov.	1,85	0,50	0,50	4,44	5,05
déc.	1,85	0,50	0,50	4,40	4,83
2003					
jan.	1,35	0,50	0,50	4,40	4,65
fév.	1,35	0,50	0,50	4,40	4,46
mars	1,35	0,50	0,50	4,04	4,34
avril	1,10	0,50	0,50	4,04	4,44

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)}

(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	3 131	3 025	2 308	2 117	191	460	257	106
mars	767	761	538	467	71	82	141	6
juin	765	752	619	563	56	113	20	13
sept.	706	702	534	502	32	139	29	4
déc.	893	810	617	585	32	126	67	83
2003								
mars	850	837	614	592	22	166	57	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.

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
juin	4 687,7	749,5	658,9	61,8	652,4	97,6	91,4	152,3	113,5	145,1	7 410,2
sept.	4 829,1	743,5	635,7	92,5	681,9	94,8	94,3	149,3	108,5	156,3	7 585,8
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
juin	3 708,8	983,3	222,9	72,7	998,2	235,7	98,1	128,4	77,3	995,8	7 521,2
sept.	3 849,0	954,3	217,0	73,4	1 004,4	241,1	91,1	128,7	74,9	999,1	7 633,0
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
juin	450,8	33,6	7,5	5,0	26,7	1,9	2,4	10,4	3,7	20,1	562,1
sept.	489,1	34,1	7,0	4,9	27,2	2,0	2,5	9,0	3,3	19,6	598,7
Passifs											
2000											
mars	291,8	8,3	2,0	11,1	21,5	4,0	2,8	4,0	3,2	37,9	386,7
juin	278,4	8,6	1,3	11,4	21,8	4,5	2,3	3,9	3,3	38,4	373,9
sept.	268,3	6,7	1,9	10,5	22,3	4,6	2,3	4,9	3,4	41,7	366,5
déc.	287,2	7,4	1,0	9,4	22,9	4,9	2,4	4,2	3,5	46,8	389,6
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
juin	330,3	12,9	1,0	8,7	29,1	4,9	2,0	3,5	3,4	34,5	430,4
sept.	365,5	13,1	1,0	8,4	28,5	4,6	1,9	3,4	3,1	32,4	462,0

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) 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, 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
juin	63,3	10,1	8,9	0,8	8,8	1,3	1,2	2,1	1,5	2,0	100,0
sept.	63,7	9,8	8,4	1,2	9,0	1,2	1,2	2,0	1,4	2,1	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
juin	49,3	13,1	3,0	1,0	13,3	3,1	1,3	1,7	1,0	13,2	100,0
sept.	50,4	12,5	2,8	1,0	13,2	3,2	1,2	1,7	1,0	13,1	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
juin	80,2	6,0	1,3	0,9	4,8	0,3	0,4	1,8	0,7	3,6	100,0
sept.	81,7	5,7	1,2	0,8	4,5	0,3	0,4	1,5	0,5	3,3	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
juin	76,7	3,0	0,2	2,0	6,8	1,1	0,5	0,8	0,8	8,0	100,0
sept.	79,1	2,8	0,2	1,8	6,2	1,0	0,4	0,7	0,7	7,0	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									
juin	2 275,4		412,5	2 893,9	208,5		342,6	280,3	6 413,3
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
juin	2 390,9		483,6	2 977,6	237,6		353,0	967,4	7 410,2
sept.	2 373,0		498,4	3 762,7	236,3		345,5	369,9	7 585,8
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									
juin	2 786,0		583,0	2 406,2	233,1		371,1	332,4	6 711,7
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
juin	2 836,8		668,7	3 014,3	272,1		307,3	422,0	7 521,2
sept.	2 761,7		720,2	3 126,9	271,2		324,6	428,4	7 633,0
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									
juin	133,8		17,2	280,9	27,3		15,1	14,0	488,2
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
juin	135,6		18,6	338,4	35,2		19,4	14,9	562,1
sept.	144,6		28,0	355,5	35,7		18,8	16,2	598,7
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									
juin	129,9		18,0	195,8	17,5		10,0	11,5	382,7
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
juin	126,1		20,0	239,3	25,0		7,5	12,4	430,4
sept.	139,2		25,4	247,8	26,7		8,4	14,4	462,0

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

4) La zone recensée comprend les pays suivants: Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse, depuis 1977 Autriche, Danemark et Irlande, depuis fin 1983 Espagne, Finlande et Norvège, 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									
juin	35,5		6,4	45,1	3,3		5,3	4,4	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
juin	32,3		6,5	40,2	3,2		4,8	13,1	100,0
sept.	31,3		6,6	49,6	3,1		4,6	4,9	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									
juin	41,5		8,7	35,9	3,5		5,5	5,0	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
juin	37,7		8,9	40,1	3,6		4,1	5,6	100,0
sept.	36,2		9,4	41,0	3,6		4,3	5,6	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									
juin	27,4		3,5	57,5	5,6		3,1	2,9	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
juin	24,1		3,3	60,2	6,3		3,5	2,7	100,0
sept.	24,1		4,7	59,4	6,0		3,1	2,7	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									
juin	33,9		4,7	51,2	4,6		2,6	3,0	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
juin	29,3		4,7	55,6	5,8		1,7	2,9	100,0
sept.	30,1		5,5	53,6	5,8		1,8	3,1	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
juin	7 410,2	2 808,7	37,9	562,1	214,7	38,2	7,6	7,6
sept.	7 585,8	2 848,3	37,5	598,7	216,9	36,2	7,9	7,6
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
juin	7 521,2	1 966,6	26,1	430,4	158,4	36,8	5,7	8,1
sept.	7 633,0	1 996,5	26,2	462,0	153,9	33,3	6,1	7,7

Source: BRI et BCL.

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

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

Depuis mars 1999, cette statistique recense les actifs et passifs des non-résidents 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, depuis juin 2000 Portugal.

Tableau 5.1

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

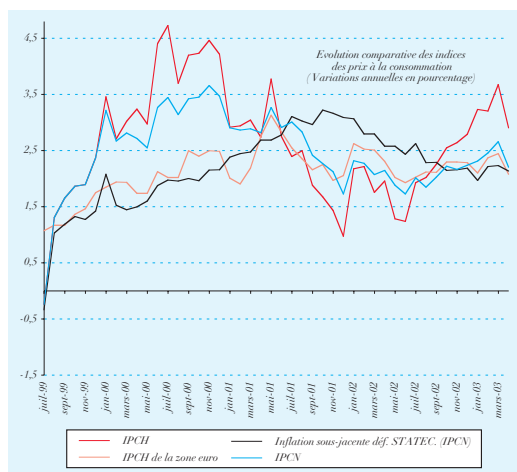
(variations annuelles en pourcentage, sauf mention contraire)

	IPCH de la zone euro (élément de comparaison)	IPCH en valeur indiciaire (1996=100)	IPCN ¹	Inflation sous-jacente ²	IPCH	Biens							Services
	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
Pondérations 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	2,1	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	2,3	109,88	2,66	2,84	2,41	1,88	4,36	6,62	3,60	0,56	1,74	-2,56	3,58
2002	2,3	112,15	2,07	2,49	2,06	1,54	4,56	4,72	4,52	-0,15	1,25	-3,69	3,26
1999													
jan.	0,8	100,79	-1,35	-0,82	-1,35	-2,37	2,24	2,43	2,05	-4,16	-3,38	-8,50	0,77
fév.	0,8	102,65	0,51	1,08	0,51	0,30	2,04	2,04	2,04	-0,30	0,79	-7,13	0,96
mars	1,0	102,77	0,58	1,12	0,58	0,30	2,03	2,03	2,04	-0,40	0,79	-6,40	1,06
avril	1,1	103,26	1,28	1,23	1,28	1,29	2,33	2,32	2,24	0,80	0,79	1,23	1,25
mai	1,0	103,55	1,22	1,31	1,22	0,99	2,03	1,83	2,43	0,70	0,69	0,40	1,63
juin	0,9	103,50	1,22	1,23	1,22	1,08	1,74	1,83	1,84	0,80	0,79	1,42	1,44
juil.	1,1	102,21	-0,24	-0,34	-0,24	-0,99	1,25	1,15	1,44	-1,89	-2,48	2,36	1,24
août	1,2	103,88	1,31	1,03	1,31	1,28	0,86	0,48	1,25	1,49	0,69	6,55	1,34
sept.	1,2	104,14	1,65	1,19	1,65	1,48	0,86	0,57	1,05	1,89	0,69	8,85	1,92
oct.	1,4	104,44	1,86	1,32	1,86	1,87	1,15	0,48	1,44	2,19	0,89	9,96	1,91
nov.	1,5	104,53	1,89	1,27	1,89	1,77	0,96	0,48	1,24	2,19	0,79	10,98	2,01
déc.	1,7	104,93	2,37	1,42	2,37	2,46	1,15	1,05	1,15	3,09	0,89	16,46	2,20
2000													
jan.	1,8	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.	1,9	105,43	2,67	1,52	2,71	2,85	1,14	1,62	3,39	1,08	1,08	18,55	2,38
mars	1,9	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	1,7	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	1,7	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	2,1	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.	2,0	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	2,0	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.	2,5	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.	2,4	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.	2,5	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.	2,5	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.	2,0	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.	1,9	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	2,2	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	2,7	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	3,1	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	2,8	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.	2,5	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.	2,2	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.	2,0	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.	2,1	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.	2,6	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.	2,5	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	2,5	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	2,3	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	2,0	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	1,9	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.	2,0	111,71	2,01	2,62	1,93	1,29	4,95	4,57	5,00	-0,85	1,27	-6,15	3,37
août	2,1	112,64	1,84	2,28	2,02	1,56	4,58	3,33	4,99	-0,19	1,05	-3,46	3,19
sept.	2,1	113,04	2,02	2,29	2,25	1,92	4,39	3,50	4,71	0,56	1,14	-0,59	3,01
oct.	2,3	113,50	2,22	2,14	2,55	2,29	3,30	2,80	3,42	1,78	0,95	4,80	2,99
nov.	2,3	113,67	2,16	2,16	2,64	2,47	3,80	2,46	4,18	1,60	1,04	3,91	2,90
déc.	2,3	113,49	2,24	2,18	2,79	2,76	4,06	2,54	4,34	1,80	1,14	4,14	2,90
2003													
jan.	2,1	113,18	2,31	1,96	3,23	3,35	3,96	0,92	4,60	3,01	0,97	9,08	2,97
fév.	2,4	114,48	2,45	2,21	3,20	3,20	3,96	1,17	4,51	2,74	1,13	7,27	3,05
mars	2,4	115,08	2,66	2,23	3,68	4,03	4,39	0,75	5,21	3,78	1,32	10,93	2,87
avril	2,1	114,90	2,20	2,13	2,90	3,00	4,55	0,84	5,29	1,87	1,32	3,22	2,78

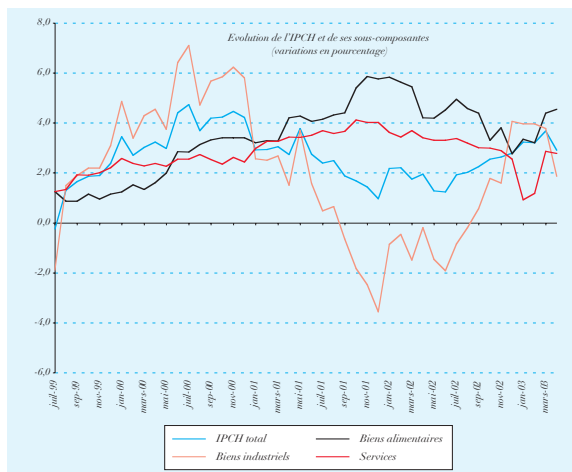
Source: Base de données New Cronos d'EUROSTAT, sauf mention contraire (*)

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 ¹	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	11,83	-7,72	40,07	
2000	98,95	4,85	6,24	4,34	5,07	3,26	5,52	3,20	31,54	2,45	59,10	
2001	100,07	1,13	2,57	0,74	0,81	1,84	0,42	3,58	-10,93	-9,17	-13,82	
2002	98,99	-1,09	1,67	-1,92	-1,46	1,09	-2,07	1,43	1,20	0,21	2,27	
1999												
jan.	95,38	-4,77	-1,94	-5,51	-5,40	-0,20	-6,47	-0,28	-18,61	-12,58	-26,71	
fév.	94,51	-6,12	-2,66	-7,06	-6,61	0,38	-8,52	0,43	-18,47	-13,84	-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	-14,07	13,98	
mai	93,74	-6,40	-4,36	-7,22	-5,66	-1,12	-8,80	0,75	0,80	-11,43	5,77	
juin	93,57	-6,12	-4,02	-6,92	-5,48	-0,79	-8,47	0,71	6,42	-9,48	30,76	
juil.	93,81	-5,73	-3,50	-6,49	-5,48	-1,27	-7,94	1,01	15,70	-7,73	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	-3,15	-1,72	0,42	-5,52	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	54,74	5,85	129,66	
fév.	96,24	1,83	3,54	1,04	2,72	1,34	1,73	2,52	64,91	5,81	172,25	
mars	96,85	3,33	5,83	2,28	4,35	3,69	3,44	2,70	52,34	6,63	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	4,59	80,03	
juin	99,89	6,75	8,98	5,85	7,51	4,05	7,92	3,89	41,86	2,99	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	25,90	0,98	48,49	
sept.	100,12	6,12	5,75	6,43	5,36	4,21	7,13	3,37	24,81	0,98	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	5,70	5,93	2,74	20,63	-2,06	32,25	
déc.	100,76	5,01	4,71	5,26	4,46	5,34	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	0,20	-4,72	0,94	
fév.	100,56	4,49	5,62	4,21	4,15	2,95	4,65	4,90	-0,19	-4,56	-1,30	
mars	100,67	3,94	3,65	3,79	4,90	1,41	4,03	5,26	-5,76	-6,33	-10,82	
avril	100,86	2,57	3,24	2,37	2,50	1,95	1,99	5,41	4,64	-6,98	13,75	
mai	100,42	1,42	2,22	1,34	0,67	0,60	0,89	4,13	-1,63	-7,47	3,83	
juin	99,98	0,09	2,11	-0,35	-0,88	0,34	-0,87	3,88	-7,03	-7,87	-6,60	
juil.	100,65	0,59	1,92	0,35	-0,19	1,16	-0,30	3,90	-9,39	-9,40	-13,92	
août	99,96	-0,41	2,06	-1,13	-0,81	1,48	-1,47	2,74	-10,70	-10,55	-14,45	
sept.	99,51	-0,61	1,43	-0,97	-1,79	1,59	-1,63	2,17	-16,84	-13,04	-22,12	
oct.	99,57	-0,34	1,86	-1,17	0,09	2,67	-1,48	2,36	-25,62	-13,03	-33,79	
nov.	99,25	-1,05	0,93	-1,80	-0,63	1,79	-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.	98,62	-2,05	-0,91	-2,55	-1,51	1,65	-3,46	1,39	-19,96	-13,66	-23,99	
fév.	98,10	-2,45	-1,23	-2,84	-2,51	1,74	-3,95	0,95	-20,45	-11,02	-25,98	
mars	97,66	-2,99	-0,38	-3,32	-3,15	1,65	-4,65	0,69	-6,01	-6,01	-2,91	
avril	98,37	-2,47	-0,21	-3,19	-2,68	0,77	-3,67	0,24	-2,72	-4,71	0,04	
mai	98,30	-2,11	1,01	-2,97	-2,89	1,14	-3,30	0,58	-5,75	-4,74	-10,62	
juin	98,69	-1,29	1,09	-2,23	-0,80	1,58	-2,36	1,17	-5,97	-1,31	-12,95	
juil.	99,71	-0,93	1,99	-1,97	-0,73	1,38	-1,86	1,30	2,09	1,99	5,01	
août	99,79	-0,17	2,46	-1,01	-0,37	0,74	-0,80	1,79	2,69	2,71	3,74	
sept.	99,55	0,04	5,00	-1,30	-1,30	0,58	-0,56	2,01	8,77	7,50	11,01	
oct.	99,86	0,29	3,99	-0,50	-1,54	0,80	-0,36	2,54	21,97	11,41	34,52	
nov.	99,16	-0,09	3,76	-1,25	-0,68	0,31	-0,69	2,00	23,21	12,41	27,67	
déc.	100,02	1,29	3,58	0,14	2,73	0,81	1,04	2,54	32,65	13,80	53,33	
2003												
jan.	99,96	1,36	2,71	0,72	2,01	1,63	0,94	2,80	39,85	14,99	60,54	
fév.	100,44	2,39	5,45	0,94	3,96	1,63	2,36	2,98	43,61	15,82	60,92	
mars	100,44	2,84	5,71	1,50	4,30	1,86	3,07	2,66	20,48	11,72	28,07	
avril	.	.	.	.	.	.	.	.	2,90	11,48	-2,46

Source: STATEC, sauf mention contraire

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

2) Source: Bloomberg (Dated European Quote).

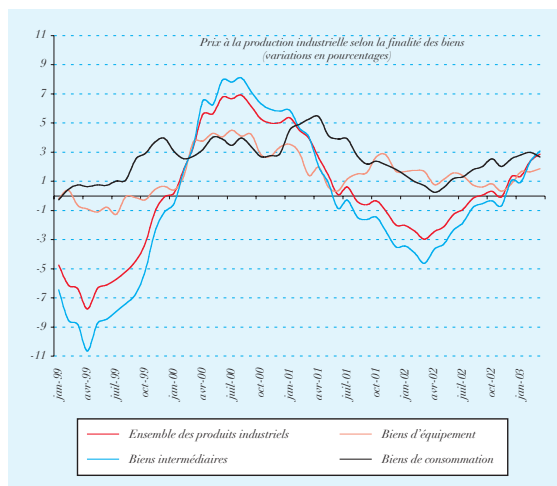
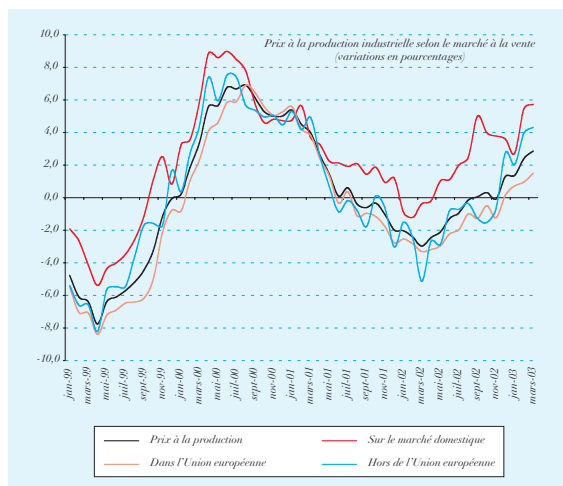


Tableau 5.2.2

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	-4,12	6,54	0,84	
2000	4,6	5,22	4,18	4,83	3,71	-2,41	13,25	4,34	
2001	5,5	4,45	3,90	5,36	3,85	0,69	13,89	0,40	
2002	2,8	0,46	-1,66	1,32	2,01	0,22	12,93	0,57	
1999									
jan.	2,9	1,28	0,11	-0,19	-0,71	-0,57	-3,88	-3,33	
fév.	0,8	-4,52	-0,11	1,67	-6,56	-2,50	-5,69	-3,27	
mars	1,9	2,23	2,00	-1,65	0,21	-2,92	-4,33	-1,45	
avril	1,6	8,40	3,39	2,26	6,45	-4,19	-5,18	-1,04	
mai	3,2	2,69	1,84	3,89	0,99	-5,04	-5,33	-0,32	
juin	2,5	0,00	-1,11	-5,82	-0,91	-3,85	-3,97	-0,12	
juil.	0,4	0,39	-0,70	1,08	-0,19	-5,12	-3,76	1,44	
août	4,2	4,14	4,25	0,45	2,61	-4,40	-2,82	1,65	
sept.	3,7	3,91	4,35	3,04	2,29	-6,51	-2,38	4,42	
oct.	3,3	1,66	0,71	3,03	0,09	-4,87	-0,75	4,33	
nov.	5,2	3,46	3,55	-0,27	-0,29	-5,25	-1,68	3,78	
déc.	5,2	2,73	3,65	4,16	3,54	-4,16	-0,10	4,23	
2000									
jan.	2,7	3,12	1,37	3,12	2,20	-6,21	-1,40	5,11	
fév.	6,0	6,52	5,92	-1,36	5,15	-4,80	-0,23	4,80	
mars	5,5	4,17	3,61	8,76	3,04	-5,16	-0,13	5,30	
avril	3,5	-0,95	0,41	5,91	-2,18	-2,79	0,85	3,75	
mai	4,0	8,48	10,56	-1,83	6,99	-2,98	2,15	5,28	
juin	5,0	5,36	3,08	13,58	3,79	-1,35	4,00	5,41	
juil.	7,4	8,08	6,36	9,92	6,58	-0,08	3,77	3,85	
août	5,9	6,98	6,37	2,35	5,72	-0,12	4,70	4,83	
sept.	5,0	4,73	2,38	6,67	3,40	-1,92	1,88	3,87	
oct.	5,2	8,66	6,98	6,24	6,94	-0,16	2,84	3,00	
nov.	4,4	4,03	2,37	2,74	1,81	-1,41	2,79	4,26	
déc.	2,2	4,03	1,53	3,95	1,93	-1,66	1,02	2,72	
2001									
jan.	6,9	7,56	7,88	4,23	5,76	1,46	3,58	2,09	
fév.	5,0	4,74	3,90	8,55	3,22	2,56	4,17	1,56	
mars	3,8	6,67	6,47	4,54	4,90	2,06	2,80	0,72	
avril	6,9	8,30	9,50	10,69	6,20	-1,24	1,37	2,63	
mai	7,9	2,74	0,43	4,43	1,16	-0,81	0,40	1,21	
juin	6,6	7,98	7,34	2,32	7,12	-2,02	-1,20	0,84	
juil.	4,6	5,68	6,74	3,21	4,93	-1,56	-0,14	1,43	
août	3,9	3,44	3,93	8,65	3,21	1,06	0,47	-0,59	
sept.	5,5	1,75	0,97	3,45	1,94	3,89	2,30	-1,54	
oct.	6,8	2,21	2,08	0,17	2,59	2,18	0,79	-1,37	
nov.	4,3	4,20	0,86	5,40	5,73	0,70	-0,77	-1,45	
déc.	4,6	0,00	-0,75	7,48	0,58	0,14	-0,37	-0,50	
2002									
jan.	3,9	1,93	1,83	4,99	2,70	0,66	1,84	1,17	
fév.	4,0	2,54	-0,51	3,07	3,72	0,10	1,08	0,98	
mars	4,2	-1,16	-4,30	3,05	-0,09	2,20	3,56	1,33	
avril	2,3	-0,44	-2,89	-5,61	1,51	2,13	3,30	1,14	
mai	1,0	0,81	-2,66	6,60	3,08	3,81	4,52	0,69	
juin	1,9	-0,57	-4,73	-2,53	1,07	2,60	3,05	0,44	
juil.	3,0	-1,62	-4,36	-1,82	0,30	1,96	1,13	-0,80	
août	2,9	-1,58	-5,31	1,25	0,08	-3,34	-2,50	0,86	
sept.	2,0	1,72	-0,19	1,82	3,32	-3,68	-2,85	0,86	
oct.	1,1	0,17	-0,37	1,05	2,15	-2,32	-1,67	0,68	
nov.	3,9	3,16	3,57	5,52	4,07	-0,77	-0,98	-0,22	
déc.	3,4	0,55	0,00	-0,10	2,15	-0,34	-0,60	-0,26	
2003									
jan.	.	-1,12	-1,13	1,02	0,20	0,17	-1,98	-2,15	
fév.	.	-0,37	-0,51	0,34	0,93	0,40	-0,81	-1,21	

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 privée	Dépense de consommation finale publique	Formation brute de capital	Exportations	Importations	Ajustements statistiques
1995	13 214	6 327	2 439	2 831	14 414	12 797	0,0
1996	13 927	6 698	2 635	3 013	15 478	13 897	0,0
1997	15 490	7 058	2 777	3 570	18 478	16 393	0,0
1998	17 006	7 601	2 852	4 031	21 651	19 129	0,0
1999	18 870	7 877	3 151	4 626	25 639	22 422	0,0
2000	21 313	8 471	3 344	4 775	32 367	27 644	0,0
2001	22 082	9 131	3 717	4 970	33 651	29 386	0,0
2002	22 340	9 618	4 084	4 575	32 465	28 401	0,0

(taux de variation annuels en %)

1995	.	.	.	.	.	.	.
1996	5,4	5,9	8,0	6,4	7,4	8,6	0,0
1997	11,2	5,4	5,4	18,5	19,4	18,0	0,0
1998	9,8	7,7	2,7	12,9	17,2	16,7	0,0
1999	11,0	3,6	10,5	14,8	18,4	17,2	0,0
2000	12,9	7,5	6,1	3,2	26,2	23,3	0,0
2001	3,6	7,8	11,2	4,1	4,0	6,3	0,0
2002	1,2	5,3	9,9	-8,0	-3,5	-3,4	0,0

Sources: STATEC

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

	PIB	Dépense de consommation finale privée	Dépense de consommation finale publique	Exportations	Exportations	Importations	Ajustements statistiques
1995	13 214	6 327	2 439	2 831	14 414	12 797	0 0
1996	13 655	6 604	2 574	3 000	15 244	13 767	0,0
1997	14 791	6 859	2 652	3 460	17 493	15 676	0,0
1998	15 810	7 309	2 687	3 915	19 966	18 077	0,0
1999	17 188	7 486	2 877	4 427	22 838	20 485	0,0
2000	18 714	7 846	3 022	4 430	26 656	23 363	0,0
2001	18 944	8 201	3 218	4 474	27 561	24 617	0,0
2002	19 161	8 440	3 389	4 096	27 426	24 304	0,0

(taux de variation annuels en %)

1995	.	.	.	.	.	.	.
1996	3,3	4,4	5,6	6,0	5,8	7,6	0,0
1997	8,3	3,9	3,0	15,3	14,8	13,9	0,0
1998	6,9	6,6	1,3	13,1	14,1	15,3	0,0
1999	8,7	2,4	7,1	13,1	14,4	13,3	0,0
2000	8,9	4,8	5,1	0,1	16,7	14,1	0,0
2001	1,2	4,5	6,5	1,0	3,4	5,4	0,0
2002	1,1	2,9	5,3	-8,4	-0,5	-1,3	0,0

Sources: 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	-0,0	12,1
2000	122,1	5,2	4,9	-7,5	17,0	-5,7	-12,9	4,4	-3,5	0,1
2001	126,0	3,6	3,5	-1,2	2,1	4,7	8,0	4,4	0,9	0,1
2002	126,4	1,5	-0,2	9,6	-1,0	-2,8	3,6	4,0	.	0,1
1999										
1 ^{er} trim.	112,4	-3,1	-3,7	-1,0	-4,0	-6,9	-1,7	2,4	-1,0	23,0
2 ^e trim.	119,2	-0,2	1,3	-7,1	4,8	0,6	-4,5	2,3	-0,4	8,8
3 ^e trim.	112,6	4,5	6,2	-10,9	8,8	10,2	-0,7	1,4	-0,6	13,4
4 ^e trim.	120,8	2,3	3,2	8,5	8,7	1,6	-6,9	9,1	2,1	-0,1
2000										
1 ^{er} trim.	123,5	9,4	10,1	8,1	25,4	-7,4	-12,8	7,7	4,3	-5,0
2 ^e trim.	128,0	7,6	7,5	4,9	20,0	-3,8	-10,4	2,6	3,5	10,3
3 ^e trim.	114,2	2,1	0,7	15,2	13,7	-22,2	-12,4	3,6	3,4	-5,1
4 ^e trim.	122,9	1,8	1,6	2,5	9,5	12,0	-15,9	4,1	3,0	-0,7
2001										
1 ^{er} trim.	131,4	7,0	7,0	-0,1	5,0	13,6	11,7	-3,6	0,9	-0,2
2 ^e trim.	130,4	2,4	2,5	-4,7	1,0	2,4	7,2	3,0	-0,9	-9,4
3 ^e trim.	117,4	2,8	2,4	6,6	0,0	15,2	6,0	8,4	1,7	5,9
4 ^e trim.	124,7	2,1	2,1	-5,5	2,4	-8,0	7,3	10,0	1,9	10,9
2002										
1 ^{er} trim.	126,5	-2,4	-4,1	2,8	-6,0	-3,2	0,5	9,6	3,5	2,8
2 ^e trim.	136,1	5,6	3,7	14,8	3,4	-1,0	7,4	10,7	6,0	7,5
3 ^e trim.	116,3	-0,7	-1,3	5,0	-2,0	-2,6	1,8	-3,6	1,8	-5,3
4 ^e trim.	126,8	3,1	0,7	16,6	0,8	-4,4	4,2	-1,4	3,7	-8,8
2003										
1 ^{er} trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-6,3
1999										
jan.	107,2	-1,3	-3,1	-5,3	-5,6	-9,1	3,3	16,3	-7,1	28,0
fév.	112,6	-5,8	-7,1	4,6	-6,1	-9,4	-7,2	-4,9	-2,3	21,9
mars	117,4	-2,2	-0,8	-2,0	-0,4	-2,1	-0,9	0,0	7,3	21,2
avril	119,0	1,7	2,7	-7,5	5,0	10,1	-4,2	3,4	-0,5	-1,0
mai	120,6	2,3	3,2	-5,3	6,6	2,1	-2,6	2,3	-3,8	9,0
juin	118,0	-4,4	-2,0	-8,5	2,8	-9,7	-6,5	1,4	-3,4	23,2
juil.	114,0	-4,1	-0,3	-22,8	3,5	-7,0	-4,9	-0,8	2,2	15,4
août	98,0	15,0	16,5	-4,1	18,3	20,6	9,8	5,8	-2,4	13,2
sept.	125,9	4,9	6,3	-5,2	7,6	21,6	-4,4	3,3	-1,7	10,9
oct.	125,5	-2,5	-0,1	4,1	2,9	16,1	-15,3	2,6	-1,5	-0,4
nov.	123,6	0,1	0,5	9,7	8,5	-10,3	-8,9	10,3	4,0	0,9
déc.	113,3	10,6	10,4	11,4	16,5	-2,5	6,1	20,1	3,8	-0,9
2000										
jan.	120,8	12,0	12,9	12,4	31,3	-5,6	-12,9	-0,4	4,4	-7,3
fév.	126,6	12,0	12,9	2,9	27,6	-9,5	-8,7	22,3	8,0	-3,0
mars	123,2	4,6	5,0	5,9	18,0	-6,8	-16,6	2,1	0,6	-5,4
avril	129,4	8,0	9,1	4,5	24,1	-11,1	-10,4	4,4	1,6	9,0
mai	126,8	5,2	4,7	6,9	18,7	-9,8	-11,8	2,9	9,6	29,4
juin	127,7	9,6	8,7	3,4	17,2	11,4	-9,0	0,6	-0,7	-7,1
juil.	122,3	7,7	6,0	32,3	16,6	-9,7	-7,9	-0,6	0,1	-11,6
août	97,7	-0,1	-0,8	8,1	17,9	-37,4	-9,0	18,3	1,3	3,3
sept.	122,5	-1,2	-3,0	7,6	8,1	-20,9	-19,2	3,1	9,1	-3,3
oct.	122,6	-0,8	-2,7	1,2	9,1	-16,1	-17,8	0,0	1,9	1,3
nov.	126,0	1,7	2,2	1,6	9,5	21,6	-20,6	0,2	4,1	4,4
déc.	120,1	4,8	6,0	4,6	10,0	44,1	-9,2	17,6	2,9	-9,2
2001										
jan.	122,5	1,4	2,0	-6,0	-0,4	14,6	3,9	-17,8	0,5	7,6
fév.	132,8	5,8	5,1	-2,4	3,5	6,9	11,8	1,8	-1,6	-7,4
mars	139,0	13,7	13,7	3,6	11,9	19,1	19,5	1,2	-3,9	1,5
avril	124,5	-2,7	-2,6	-20,0	-4,4	-4,7	4,9	-6,1	-2,6	-17,2
mai	130,0	2,2	3,6	-6,0	2,5	1,5	6,7	1,2	-3,7	-14,5
juin	136,8	7,7	6,6	14,6	5,1	9,8	9,9	13,9	3,6	8,7
juil.	123,8	4,0	1,4	-2,4	0,4	1,6	6,3	4,4	0,5	10,2
août	96,2	-3,1	-2,8	11,1	-8,8	35,6	2,3	12,9	5,9	13,1
sept.	132,1	6,3	7,5	11,6	6,4	15,7	9,3	10,5	-1,2	-6,0
oct.	132,5	8,2	8,6	5,3	9,7	2,1	7,7	4,5	4,3	18,8
nov.	132,8	6,7	5,9	-2,4	3,6	7,0	13,5	7,6	1,5	9,5
déc.	108,8	-8,8	-8,7	-17,6	-6,9	-31,3	1,2	21,6	0,0	0,9
2002										
jan.	121,1	1,2	-2,4	15,2	-3,5	-11,7	6,0	7,5	4,8	-1,6
fév.	128,8	-2,6	-2,6	-2,6	-4,6	-1,9	0,4	9,8	1,9	11,4
mars	129,6	-5,3	-7,1	-3,7	-9,6	2,7	-4,2	10,7	3,9	-1,2
avril	135,5	9,8	7,5	31,5	5,7	10,5	11,9	17,9	6,6	28,4
mai	131,6	3,8	0,4	16,2	0,3	-7,6	5,3	7,0	3,8	-3,1
juin	141,1	3,6	3,5	0,1	4,3	-4,3	5,2	8,2	3,5	-3,3
juil.	124,4	0,3	-0,1	10,5	0,8	-10,7	3,6	-6,9	0,7	1,5
août	94,3	-1,7	-2,5	4,0	-2,4	-11,1	0,9	-0,8	3,9	-24,9
sept.	130,1	-0,8	-1,6	1,0	-4,3	11,0	0,7	-1,6	0,9	6,2
oct.	131,4	-0,1	-1,6	10,0	-2,3	-8,1	7,2	5,0	5,1	-3,9
nov.	136,2	3,8	2,2	8,0	3,4	-10,2	7,4	4,5	1,9	-11,9
déc.	112,9	6,1	1,5	33,8	1,6	9,4	-1,8	-16,7	4,0	-13,0
2003										
jan.	124,2	3,1	2,2	6,0	2,1	-3,3	6,0	-9,3	4,9	-7,5
fév.	134,1	6,2	1,5	35,9	-3,3	22,4	7,4	-17,6	.	-8,1
mars	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-4,0
avril	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-7,7

Source: STATEC

BULLETIN DE LA BCL 2003/1

Tableau 6.2.1

Indicateurs du marché de l'emploi – Emploi et chômage

	Emploi				Chômage ¹⁾		Productivité du travail
	Economie entière ²⁾		Manufacture		Economie entière		Manufacture
	Indice 1995 = 100	Taux de variation annuel	Indice 1995 = 100	Taux de variation annuel	DENS	Taux de chômage	(taux de variation annuel)
1999	116,1	5,0	102,6	1,6	5 351	2,9	0,1
2000	122,7	5,6	104,1	1,5	4 964	2,6	3,5
2001	129,5	5,6	104,8	0,6	4 927	2,6	2,8
2002	133,6	3,1	103,0	-1,7	5 823	2,9	1,5
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
2002							
1 ^{er} trim.	132,2	4,1	103,6	-1,0	5 700	2,9	-3,2
2 ^e trim.	133,4	3,3	103,1	-2,0	5 309	2,7	5,8
3 ^e trim.	133,8	2,7	103,0	-1,9	5 664	2,9	0,7
4 ^e trim.	134,8	2,4	102,4	-1,8	6 618	3,3	2,5
2003							
1 ^{er} trim.	134,9	2,0	.	.	7 461	3,8	.
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	133,2	3,8	103,3	-2,1	5 378	2,70	9,8
mai	133,6	3,3	103,0	-2,3	5 372	2,70	2,7
juin	133,3	2,9	103,1	-1,6	5 177	2,60	5,2
juil.	133,6	2,9	103,3	-2,0	5 485	2,80	2,2
août	133,2	2,4	103,1	-1,9	5 584	2,90	-0,4
sept.	134,7	2,7	102,7	-1,8	5 922	3,00	0,2
oct.	135,4	2,6	102,6	-2,1	6 455	3,20	0,5
nov.	135,3	2,3	102,4	-1,7	6 625	3,30	4,0
déc.	133,7	2,3	102,2	-1,6	6 773	3,40	3,2
2003							
jan.	134,5	2,1	101,9	-1,7	7 537	3,80	4,0
fév. (e)	134,9	2,0	101,9	-1,7	7 545	3,80	3,3
mars (e)	135,2	2,0	.	.	7 300	3,70	.
avril (e)	135,9	2,0	.	.	7 208	3,60	.

Source: Comité de conjoncture, STATEC

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

2) (e) = estimations

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	178 260	248 261	16 807	231 454	183 606	78 362
2000	183 364	262 281	16 866	245 415	188 328	87 363
2001	188 067	276 973	16 858	260 115	192 994	97 342
2002	191 130	285 595	16 915	268 764	196 952	102 952
2000						
1 ^{er} trim.	181 260	255 903	16 826	239 077	186 690	83 048
2 ^e trim.	183 164	260 702	16 877	243 825	187 938	85 968
3 ^e trim.	183 341	263 868	16 868	247 000	188 047	88 989
4 ^e trim.	185 693	268 649	16 893	251 756	190 637	91 449
2001						
1 ^{er} trim.	186 306	271 583	16 785	254 798	191 388	93 747
2 ^e trim.	187 962	276 033	16 875	259 158	192 579	96 519
3 ^e trim.	188 068	278 709	16 886	261 823	192 765	99 066
4 ^e trim.	189 933	281 567	16 887	264 680	195 242	100 037
2002						
1 ^{er} trim.	190 154	282 712	16 780	265 932	195 854	100 961
2 ^e trim.	191 370	285 218	16 874	268 678	196 679	102 584
3 ^e trim.	190 727	286 191	16 943	269 248	196 391	103 867
4 ^e trim.	192 268	288 259	17 061	271 198	198 886	104 394
2003						
1 ^{er} trim.	191 871	288 445	16 912	271 534	199 332	104 977
1999						
jan.	175 443	240 734	16 712	224 022	181 559	73 731
fév.	175 977	241 719	16 704	225 015	181 920	74 182
mars	177 147	244 398	16 715	227 683	182 795	75 691
avril	177 710	245 731	16 762	228 969	183 163	76 446
mai	178 061	246 929	16 792	230 137	183 135	77 293
juin	178 502	248 857	16 831	232 026	183 390	78 781
juil.	177 772	248 349	16 844	231 505	182 758	78 975
août	177 722	249 223	16 869	232 354	182 672	79 899
sept.	179 957	252 977	16 855	236 122	185 238	81 417
oct.	180 519	253 320	16 874	236 446	185 759	81 163
nov.	180 519	254 830	16 872	237 958	185 759	82 139
déc.	179 794	252 061	16 854	235 207	185 126	80 628
2000						
jan.	180 405	254 068	16 825	237 243	185 973	82 068
fév.	181 111	255 651	16 824	238 827	186 599	82 945
mars	182 265	257 991	16 829	241 162	187 498	84 131
avril	182 690	258 893	16 892	242 001	187 609	84 632
mai	183 401	260 902	16 887	244 015	188 198	85 930
juin	183 400	262 312	16 853	245 459	188 007	87 341
juil.	182 629	262 167	16 863	245 304	187 199	88 000
août	182 609	263 048	16 872	246 176	187 249	88 901
sept.	184 785	266 390	16 869	249 521	189 693	90 066
oct.	185 905	268 735	16 895	251 840	190 800	91 323
nov.	186 089	269 870	16 907	252 963	191 072	92 274
déc.	185 084	267 341	16 876	250 465	190 040	90 749
2001						
jan.	185 688	270 156	16 742	253 414	190 940	92 937
fév.	186 357	271 699	16 795	254 904	191 453	93 812
mars	186 873	272 895	16 819	256 076	191 772	94 492
avril	187 489	274 482	16 861	257 621	192 255	95 441
mai	188 188	276 462	16 879	259 583	192 745	96 722
juin	188 209	277 156	16 886	260 270	192 738	97 395
juil.	187 642	277 707	16 888	260 819	192 250	98 490
août	187 511	277 999	16 893	261 106	192 162	98 913
sept.	189 051	280 420	16 877	263 543	193 883	99 794
oct.	190 271	282 333	16 883	265 450	195 508	100 465
nov.	190 418	282 877	16 895	265 982	195 786	100 862
déc.	189 109	279 490	16 882	262 608	194 432	98 784
2002						
jan.	189 623	281 655	16 752	264 903	195 557	100 435
fév.	190 128	282 854	16 765	266 089	195 890	101 129
mars	190 711	283 627	16 824	266 803	196 116	101 319
avril	191 240	284 890	16 838	268 052	196 618	102 053
mai	191 406	285 688	16 877	268 811	196 778	102 685
juin	191 464	285 076	16 906	269 170	196 641	103 015
juil.	190 425	285 692	16 929	268 763	195 910	103 670
août	189 814	284 771	16 928	267 843	195 398	103 360
sept.	191 942	288 110	16 972	271 138	197 864	104 571
oct.	192 881	289 535	17 033	272 502	199 336	105 057
nov.	192 642	289 252	17 073	272 179	199 267	105 013
déc.	191 281	285 990	17 077	268 913	198 054	103 112
2003						
jan.	191 625	287 668	17 029	270 639	199 162	104 446
fév. (e)	191 676	288 471	16 844	271 627	199 221	105 198
mars (e)	192 313	289 197	16 862	272 335	199 613	105 287
avril (e)	192 855	290 565	16 906	273 659	200 063	106 113

(e) = estimations

Source: Comité de conjoncture

Tableau 6.3

Enquête mensuelle de conjoncture auprès des consommateurs

	Indicateur de confiance des consommateurs	Questions mensuelles										Intention de dépenses d'investissements importantes pour le logement au cours des 12 prochains mois (Q15)					
		Situation financière des ménages au cours des 12 derniers mois (Q1)	Situation financière des ménages au cours des 12 prochains mois (Q2)	Situation économique générale depuis un an (Q3)	Situation économique générale au cours des 12 prochains mois (Q4)	Evolution des prix au cours des 12 derniers mois (Q5)	Evolution des prix au cours des 12 prochains mois (Q6)	Evolution du chômage au cours des 12 prochains mois (Q7)	Intérêt à faire actuellement des achats importants (Q8)	Intention d'achats de biens d'équipement au cours des 12 prochains mois (Q9)	Opportunité d'épargner (Q10)		Capacité à épargner au cours des 12 prochains mois (Q11)	Epargne ou endettement actuels (Q12)	Intention d'acheter une automobile dans 2 ans (Q13)	Intention d'acheter un logement dans 2 ans (Q14)	
2002																	
jan.	8	9	11	-6	20	23	27	-12	-5	47	48	35	-25	-69	-38		
fév.	14	8	12	-6	27	16	16	-17	-8	62	55	36					
mars	9	6	7	-9	33	8	19	-4	-8	53	45	36					
avril	12	7	10	-9	28	21	21	-10	-15	59	58	37	-39	-67	-42		
mai	12	-1	10	-7	38	13	14	-15	-16	53	49	34					
juin	12	0	12	-5	40	8	14	-7	-10	54	45	31					
juil.	10	4	11	-12	43	10	18	-10	-11	56	47	33	-30	-70	-39		
août	7	6	10	-11	36	9	22	-15	-13	52	44	32					
sept.	6	1	8	-16	38	12	25	-12	-8	49	44	35					
oct.	5	4	9	-22	39	15	33	-5	-14	61	55	36	-30	-67	-43		
nov.	-5	3	5	-34	38	11	43	-13	-7	56	41	30					
déc.	-1	0	8	-33	38	7	46	-11	-6	58	51	34					
2003																	
jan.	0	-1	8	-32	38	12	43	-11	-16	62	54	33	-31	-67	-45		
fév.	-1	4	8	-33	39	25	41	-12	-11	50	55	36					
mars	-3	2	4	-35	38	30	46	-9	-10	47	53	34					
avril	-2	2	7	-32	33	21	46	-11	-8	46	47	34	-33	-66	-40		
mai	1	2	5	-35	38	-1	41	-19	-18	52	47	46					

Source: Banque centrale du Luxembourg

Notes:

Données brutes non corrigées des variations saisonnières.

Un solde pondéré est calculé pour chaque question posée (Q1 à Q15). Ces soldes représentent l'écart entre les pourcentages pondérés des consommateurs qui ont signalé une amélioration et les pourcentages pondérés des consommateurs qui ont signalé une détérioration.

L'indicateur de confiance des consommateurs constitue la moyenne arithmétique des soldes pondérés des quatre questions suivantes:

situation financière des ménages au cours des 12 prochains mois (Q2), situation économique générale au cours des 12 prochains mois (Q4), évolution du chômage au cours des 12 prochains mois (Q7), capacité d'épargner au cours des 12 prochains mois (Q11).

En ce qui concerne les questions relatives aux prix (Q5 et Q6) et au chômage (Q7), une augmentation témoigne d'une évolution défavorable, alors qu'une diminution indique une évolution favorable.

Tableau 7

Situation budgétaire des administrations publiques luxembourgeoises

(en pourcentages du PIB)

1. Recettes

	Recettes														
	Total	Recettes courantes	Impôts									Cessions	Recettes en capital	Impôts en capital	Pour mémoire: prélèvements obligatoires
			Impôts directs	Ménages	Sociétés	Impôts indirects	Perçus par les institutions de l'UE	Cotisations sociales	Em- ployeurs	Salariés					
		(1)			(2)		(3)					(4)	(1)+(2)+(3)+(4)		
1990	49,0	48,9	16,8	10,4	6,5	12,8	1,0	12,5	5,4	4,2	2,4	0,2	0,1	42,2	
1991	46,7	46,6	15,2	9,3	5,9	12,8	1,2	12,3	5,3	4,3	2,5	0,1	0,1	40,5	
1992	47,4	47,3	14,3	9,3	5,0	13,6	1,2	13,0	5,6	4,5	2,5	0,1	0,1	41,0	
1993	48,3	48,2	16,1	9,4	6,8	14,2	1,1	12,8	5,6	4,4	2,5	0,1	0,1	43,2	
1994	48,1	47,9	16,7	9,8	6,8	14,2	0,9	12,2	5,2	4,2	2,4	0,1	0,1	43,1	
1995	48,5	48,4	17,5	10,0	7,5	13,5	1,0	12,5	5,2	4,5	2,6	0,1	0,1	43,6	
1996	48,2	48,1	17,9	10,2	7,7	13,4	0,8	12,1	5,1	4,4	2,6	0,1	0,1	43,6	
1997	47,2	47,1	17,4	9,5	7,9	13,6	0,8	11,5	4,8	4,2	2,4	0,2	0,1	42,6	
1998	45,8	45,7	16,4	8,6	7,8	13,5	0,7	11,2	4,7	4,2	2,4	0,1	0,1	41,2	
1999	45,1	44,9	15,6	8,6	7,0	14,1	0,6	11,1	4,5	4,4	2,2	0,2	0,2	41,0	
2000	45,2	45,0	15,4	8,2	7,2	14,7	0,6	11,1	4,6	4,5	1,9	0,2	0,1	41,3	
2001	45,9	45,7	15,5	8,0	7,5	14,0	0,5	12,1	5,0	4,9	2,1	0,1	0,1	41,6	
2002	47,5	47,3	16,5	7,9	8,6	13,9	0,4	12,7	5,3	5,1	2,3	0,2	0,1	43,3	

2. Dépenses

	Dépenses													
	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	Pour mémoire: dépenses primaires courantes
							Transferts sociaux	Sub-ventions	dont subventions versées par les institutions de l'UE					
1990	44,1	38,1	10,1	2,9	0,4	24,7	19,4	2,7	0,1	6,0	4,6	1,5	0,1	37,7
1991	45,6	38,7	9,7	2,9	0,3	25,8	20,0	2,8	0,1	6,9	4,8	2,2	0,3	38,4
1992	46,6	39,5	10,0	3,0	0,3	26,1	20,6	2,8	0,0	7,1	5,2	1,8	0,1	39,2
1993	46,7	40,0	9,8	2,9	0,3	26,9	21,3	2,6	0,1	6,7	5,2	1,4	0,0	39,6
1994	45,3	39,3	9,6	2,8	0,4	26,6	21,1	3,3	0,6	6,0	4,3	1,6	0,0	39,0
1995	46,4	40,3	9,7	3,6	0,4	26,7	21,9	2,0	0,2	6,1	4,6	1,5	0,0	40,0
1996	46,3	40,2	9,7	3,7	0,4	26,5	22,1	2,2	0,1	6,0	4,7	1,4	0,0	39,9
1997	44,0	38,6	9,2	3,5	0,3	25,5	21,1	2,1	0,2	5,5	4,2	1,2	0,0	38,2
1998	42,7	37,0	8,8	3,2	0,4	24,6	19,9	1,9	0,1	5,7	4,5	1,2	0,0	36,6
1999	41,6	36,1	8,3	3,1	0,3	24,4	20,0	1,6	0,1	5,5	4,5	1,0	0,0	35,8
2000	39,2	34,1	7,8	3,0	0,3	23,1	18,8	1,7	0,1	5,1	4,0	1,1	0,0	33,9
2001	39,6	35,9	8,1	3,3	0,3	24,2	20,1	1,7	0,1	3,8	4,2	1,4	0,0	35,6
2002	45,0	39,0	8,8	3,7	0,4	26,2	22,4	1,9	0,1	6,0	4,6	1,3	0,0	38,7

3. Déficit / Excédent

	Total	Déficit (-) / Excédent (+)			Déficit / Excédent primaire
		Administrations centrales	Administrations locales	Sécurité sociale	
1990	4,9	2,4	-0,1	2,6	5,3
1991	1,2	-0,5	0,0	1,7	1,5
1992	0,8	-1,0	-0,7	2,5	1,1
1993	1,6	0,3	-0,3	1,6	1,9
1994	2,8	1,2	0,1	1,4	3,1
1995	2,1	0,2	0,4	1,5	2,5
1996	1,9	0,5	0,5	0,9	2,3
1997	3,2	1,9	0,5	0,8	3,6
1998	3,1	1,4	0,3	1,4	3,4
1999	3,5	2,1	0,2	1,2	3,8
2000	6,0	3,0	0,6	2,5	6,2
2001	6,3	3,0	0,2	3,0	6,5
2002	2,5	-0,1	0,3	2,3	2,8

Source: STATEC

Ces données se rapportent aux administrations publiques luxembourgeoises considérées dans leur ensemble (Etat central, communes et sécurité sociale). Elles sont établies en conformité avec le système européen de comptes nationaux SEC95.

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 une société de 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		Solde	Investissements directs			Investissements de portefeuille		Produits financiers dérivés		Autres investissements		Avoirs de réserves		
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17						
2002																								
1 ^{er} trim.	1 109,1	-145,1	2 113,7	-748,1	143,5	-254,9	-20,0	-423,0	-45 446,0	34 072,3	846,6	32 543,2	103,9	-4 092,9	-18 421,3	-28,7	-666,1							
2 ^e trim.	744,0	-453,1	1 770,7	-806,8	367,7	-134,5	-83,4	-5 390,4	-23 385,1	7 314,9	6 525,6	29 115,0	-524,1	-29 515,8	5 065,6	13,4	4 729,8							
3 ^e trim.	100,3	-778,8	1 479,8	-765,0	321,5	-157,1	-38,3	4 745,6	132,7	4 423,3	6 937,7	-2 532,7	-724,3	21 580,8	-25 047,6	-24,3	-4 807,6							
4 ^e trim.	-67,0	-910,0	1 762,0	-895,8	187,6	-210,8	-30,4	-1 437,2	-95 011,4	87 709,3	-3 616,9	13 441,2	821,2	-13 980,4	9 196,1	3,8	1 534,6							
2002	1 886,3	-2 287,0	7 126,1	-3 215,8	1 020,3	-757,3	-172,1	-2 505,0	-163 709,9	133 519,8	10 693,0	72 566,8	-323,3	-26 008,3	-29 207,2	-35,9	790,8							

Sources: BCL/STAFEC

1) Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations, 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
1995	13 235,4	12 754,9	480,5	1 619,0	1 916,4	-297,4	1 999,9	1 296,8	703,1	131,3	367,5	-236,3	9 141,3	8 678,9	462,4	343,8	495,2	-151,4
1 ^{er} trim.	12 832,7	12 223,3	609,4	1 620,2	1 913,7	-293,4	1 909,4	1 298,1	611,3	133,3	402,0	-268,6	8 842,1	8 217,7	624,4	327,7	391,9	-64,2
2 ^e trim.	12 088,4	11 647,9	440,4	1 506,2	1 842,1	-335,9	1 970,6	1 432,4	498,2	137,7	394,4	-261,7	8 244,8	7 537,3	707,5	284,1	451,6	-167,5
3 ^e trim.	12 898,9	12 594,1	304,8	1 518,4	1 829,9	-311,5	2 000,3	1 473,2	527,1	134,3	453,9	-319,6	8 892,4	8 444,7	447,7	353,5	324,4	-36,9
4 ^e trim.	51 055,4	49 220,2	1 835,1	6 263,9	7 502,1	-1 238,2	7 830,2	5 490,6	2 339,7	531,6	1 617,9	-1 086,3	35 120,6	32 878,7	2 242,0	1 309,0	1 731,0	-422,0
1996	12 704,5	12 145,4	559,2	1 576,3	1 948,9	-372,6	2 319,4	1 513,9	805,4	134,9	405,3	-270,4	8 184,6	7 708,9	475,7	489,3	568,3	-79,0
1 ^{er} trim.	12 233,4	11 889,5	343,8	1 524,9	1 970,9	-436,1	2 217,6	1 542,7	674,9	137,4	439,1	-301,8	7 954,8	7 383,2	571,6	388,7	533,6	-164,9
2 ^e trim.	11 530,2	10 836,8	693,4	1 418,9	1 717,3	-298,4	2 284,1	1 641,0	623,1	136,9	426,1	-291,3	7 331,9	6 553,3	772,6	378,4	491,0	-112,6
3 ^e trim.	11 574,3	11 398,6	175,7	1 565,6	1 938,0	-372,4	2 431,5	1 817,6	613,9	139,3	496,1	-356,8	7 016,8	6 655,8	361,0	421,1	491,1	-70,1
4 ^e trim.	48 042,4	46 270,4	1 772,1	6 095,7	7 575,1	-1 479,4	9 232,6	6 515,2	2 717,4	548,5	1 768,8	-1 220,2	30 488,1	28 307,3	2 180,9	1 677,4	2 104,0	-426,6
1997	12 983,7	12 590,7	393,0	1 590,9	1 975,8	-384,9	2 651,9	1 723,1	928,8	141,2	450,6	-309,4	8 219,3	7 877,9	341,4	380,3	563,2	-182,9
1 ^{er} trim.	13 367,3	12 919,8	447,5	1 732,1	2 070,9	-338,8	2 682,0	1 791,4	890,5	143,6	486,6	-343,0	8 309,1	8 042,7	266,4	480,5	528,2	-47,7
2 ^e trim.	13 417,7	12 891,1	526,6	1 687,0	2 180,2	-493,2	2 913,0	2 063,4	849,7	143,5	477,8	-334,3	8 261,8	7 618,2	643,6	412,3	551,5	-139,2
3 ^e trim.	14 169,6	13 829,6	340,0	1 835,2	2 444,5	-609,3	3 009,7	2 137,8	871,9	146,0	553,2	-407,1	8 692,7	8 126,4	566,3	486,0	567,7	-81,8
4 ^e trim.	53 938,3	52 231,3	1 707,0	6 865,3	8 671,5	-1 806,2	11 256,6	7 715,8	3 540,8	574,4	1 968,2	-1 393,8	33 482,9	31 665,2	1 817,7	1 759,1	2 210,6	-451,5
1998	16 112,3	15 493,5	618,8	1 975,5	2 382,3	-406,8	3 109,4	2 136,1	973,3	145,1	501,4	-356,3	10 446,5	9 943,0	503,5	435,8	530,8	-94,9
1 ^{er} trim.	16 242,3	15 661,3	581,0	1 985,8	2 425,4	-439,6	3 029,7	2 098,8	930,9	147,0	543,6	-396,7	10 567,0	10 023,0	537,7	519,2	570,5	-51,3
2 ^e trim.	15 703,8	15 316,4	387,4	1 828,1	2 381,8	-553,6	3 191,4	2 317,9	873,4	147,6	537,4	-389,8	10 098,5	9 463,1	635,4	492,3	648,7	-156,4
3 ^e trim.	16 417,0	16 405,9	11,0	1 907,2	2 580,8	-673,7	3 412,0	2 367,4	1 044,6	149,5	622,8	-473,4	10 383,2	10 211,4	171,9	565,1	616,2	-178,0
4 ^e trim.	64 475,4	62 877,2	1 598,2	7 696,6	9 770,2	-2 073,7	12 742,5	8 920,3	3 822,2	589,1	2 205,3	-1 616,2	41 489,0	39 640,5	1 848,5	1 958,3	2 341,0	-382,7
1999	17 388,4	17 009,6	378,7	1 817,9	2 416,7	-598,8	3 816,8	2 422,5	1 394,3	149,3	572,1	-422,8	11 094,6	10 806,6	288,0	509,7	791,7	-282,0
1 ^{er} trim.	17 258,2	16 909,3	348,9	2 047,2	2 632,1	-584,9	3 822,5	2 681,9	1 140,6	151,3	622,0	-470,7	10 744,9	10 324,6	420,3	492,3	648,7	-156,4
2 ^e trim.	19 479,2	16 475,3	752,6	2 037,8	2 979,9	-470,1	4 060,2	2 971,1	1 139,0	154,3	612,8	-458,4	10 463,3	9 912,1	551,2	522,3	531,4	-9,1
3 ^e trim.	19 270,9	19 297,0	182,2	2 927,6	2 974,4	-773,8	4 050,6	3 106,6	1 399,0	156,4	723,2	-588,8	12 045,4	11 837,0	208,3	616,3	700,7	-82,4
4 ^e trim.	71 353,7	69 691,2	1 662,5	8 046,5	10 474,1	-2 427,6	16 205,6	11 132,1	5 072,9	611,4	2 532,1	-1 920,7	44 348,3	42 880,4	1 467,9	2 142,6	2 672,5	-529,9
2000	21 354,0	20 296,1	1 058,0	2 258,2	2 852,0	-593,9	5 635,0	3 627,0	2 008,0	153,1	670,7	-517,6	12 558,4	12 258,0	300,5	749,3	888,4	-139,1
1 ^{er} trim.	21 306,2	20 431,1	875,1	2 354,6	2 887,9	-533,3	5 329,0	3 496,5	1 832,5	153,3	720,3	-565,0	12 636,5	12 422,5	214,1	830,7	893,9	-63,2
2 ^e trim.	22 702,5	21 753,5	948,9	2 251,1	2 871,2	-619,9	5 580,1	3 759,7	1 820,4	158,3	721,3	-563,0	14 048,5	13 589,2	459,3	690,4	812,0	-121,6
3 ^e trim.	23 865,3	23 848,6	16,7	2 549,3	3 344,9	-795,6	5 589,3	3 842,0	1 727,3	160,4	844,0	-683,5	14 883,1	14 938,5	-55,4	703,2	879,2	-176,0
4 ^e trim.	89 227,9	86 319,3	2 908,7	9 387,1	11 956,1	-2 568,9	22 113,4	14 725,2	7 388,2	627,2	2 956,3	-2 329,1	54 126,6	53 208,2	918,4	2 973,6	3 473,5	-499,9
2001	24 330,2	23 274,4	1 055,8	2 654,8	3 047,3	-392,5	5 727,7	3 535,2	2 192,5	158,2	796,9	-638,7	15 144,1	14 911,2	232,9	645,5	937,0	-291,5
1 ^{er} trim.	23 725,2	22 611,0	1 114,2	2 630,9	3 420,2	-789,3	5 608,6	3 839,5	1 749,1	159,2	866,6	-707,4	14 592,8	14 562,8	29,0	733,8	901,9	-168,1
2 ^e trim.	22 513,9	22 155,9	358,0	2 429,6	3 181,0	-751,4	5 245,5	3 774,9	1 470,6	163,0	847,5	-684,5	13 965,7	13 578,7	387,0	710,1	773,8	-63,7
3 ^e trim.	22 869,5	22 468,3	401,2	2 372,1	3 201,8	-829,7	5 485,4	3 711,8	1 773,6	163,6	996,1	-832,6	14 057,1	13 681,4	375,7	791,3	877,2	-85,9
4 ^e trim.	93 438,8	91 462,6	1 976,1	10 087,3	12 850,2	-2 762,9	22 067,2	14 881,3	7 185,8	644,0	3 507,1	-2 863,1	57 759,6	56 734,0	1 025,6	2 880,7	3 489,9	-609,3
2002	22 929,3	21 820,2	1 109,1	2 749,4	2 894,4	-145,1	5 678,8	3 565,1	2 113,7	163,9	912,0	-748,1	13 605,2	13 461,7	143,5	732,0	986,9	-254,9
1 ^{er} trim.	24 323,9	23 579,9	744,0	2 598,7	3 051,8	-453,1	5 373,3	3 602,6	1 770,7	167,4	974,3	-806,8	15 485,8	15 118,0	367,8	698,8	833,2	-134,5
2 ^e trim.	20 212,8	20 112,6	100,3	2 350,8	3 129,7	-778,8	5 162,5	3 682,7	1 479,8	169,8	934,9	-765,0	11 868,6	11 547,2	321,5	661,0	818,1	-157,1
3 ^e trim.	20 138,1	20 205,1	-67,0	2 496,3	3 406,2	-910,0	5 336,1	3 574,1	1 762,0	173,3	1 069,1	-895,8	11 391,0	11 203,5	187,6	741,4	952,2	-210,8
4 ^e trim.	87 604,2	85 717,9	1 886,3	10 195,2	12 482,2	-2 287,0	21 550,7	14 424,6	7 126,1	674,5	3 890,2	-3 215,8	52 350,7	51 330,4	1 020,3	2 833,2	3 590,5	-757,3

Sources: BCL/STAT.EC

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 1997 et 1998 ont été converties en euros sur base du taux de conversion de 1 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)

	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
sept.	178,357	24,970	0,076	8,680	144,528	0,179	0,000	0,000
oct.	178,136	24,496	0,076	8,882	144,583	0,179	0,000	0,000
nov.	176,196	24,482	0,076	9,106	142,430	0,178	0,000	0,000
déc.	171,329	24,959	0,076	9,138	137,064	0,169	0,000	0,000
2003								
jan.	170,563	26,148	0,076	9,213	135,038	0,164	0,000	0,000
fév.	168,221	24,623	0,076	9,241	134,193	0,164	0,000	0,000
mars	165,575	23,568	0,076	9,357	132,076	0,574	0,000	0,000
avril	174,871	23,113	0,077	9,533	141,662	0,562	0,000	0,000

Source: BCL

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

Tableau 9

Balance commerciale du Luxembourg ¹⁾

(millions de EUR; variations en pourcentage)

Période	Données brutes ²⁾						Données désaisonnalisées ³⁾						
	Exportations		Importations		Solde		Exportations		Importations		Solde		
	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	
2000	jan.	644,1	19,9%	808,9	18,9%	-164,8	-14,9%	671,0	4,0%	873,1	1,0%	-202,1	7,8%
	fév.	689,7	28,9%	887,7	22,0%	-198,1	-2,8%	696,9	3,9%	907,9	4,0%	-211,0	-4,4%
	mars	782,5	20,2%	1 037,0	2,2%	-254,5	30,0%	691,4	-0,8%	900,2	-0,8%	-208,8	1,0%
	1 ^{er} trim.	2 116,3	22,8%	2 733,6	12,8%	-617,3	11,8%	2 059,3	6,1%	2 681,2	-5,2%	-621,9	29,9%
	avril	670,4	9,3%	905,8	12,4%	-235,4	-22,2%	687,1	-0,6%	912,4	1,4%	-225,3	-7,9%
	mai	768,8	30,0%	1 008,3	24,9%	-239,5	-10,9%	710,9	3,5%	937,7	2,8%	-226,8	-0,7%
	juin	719,7	8,7%	931,9	-7,1%	-212,2	37,8%	717,4	0,9%	927,1	-1,1%	-209,6	7,5%
	2 ^e trim.	2 158,9	15,7%	2 845,9	8,8%	-687,0	8,3%	2 115,5	2,7%	2 777,2	3,6%	-661,7	-6,4%
	juil.	681,5	2,3%	901,6	-6,4%	-220,1	25,8%	693,5	-3,3%	923,6	-0,4%	-230,0	-9,7%
	août	616,5	16,6%	845,3	18,8%	-228,8	-25,2%	735,7	6,1%	962,8	4,2%	-227,1	1,3%
	sept.	731,3	11,4%	1 148,1	43,1%	-416,8	-185,9%	732,7	-0,4%	1 088,6	13,1%	-355,8	-56,7%
	3 ^e trim.	2 029,3	9,6%	2 895,0	16,9%	-865,7	-38,5%	2 161,9	2,2%	2 974,9	7,1%	-813,0	-22,9%
	oct.	809,5	20,8%	1 065,9	12,9%	-256,4	6,5%	751,9	2,6%	1 027,3	-5,6%	-275,4	22,6%
	nov.	819,7	21,1%	1 042,3	4,7%	-222,6	30,2%	790,6	5,2%	1 038,4	1,1%	-247,8	10,0%
	déc.	679,2	8,9%	1 062,5	15,0%	-383,3	-27,6%	792,1	0,2%	1 110,7	7,0%	-318,6	-28,6%
	4 ^e trim.	2 308,5	17,1%	3 170,8	10,7%	-862,2	3,5%	2 334,6	8,0%	3 176,4	6,8%	-841,8	-3,5%
	Année	8 613,0	16,2%	11 645,3	12,2%	-3 032,2	-2,2%	8 671,4	17,8%	11 609,7	12,6%	-2 938,3	0,4%
2001	jan.	766,3	19,0%	957,2	18,3%	-190,9	-15,9%	775,6	-2,1%	993,3	-10,6%	-217,7	31,7%
	fév.	733,2	6,3%	977,5	10,1%	-244,3	-23,4%	751,9	-3,0%	1 010,0	1,7%	-258,1	-18,5%
	mars	837,3	7,0%	1 112,6	7,3%	-275,3	-8,2%	763,4	1,5%	998,0	-1,2%	-234,6	9,1%
	1 ^{er} trim.	2 336,8	10,4%	3 047,3	11,5%	-710,5	-15,1%	2 290,9	-1,9%	3 001,2	-5,5%	-710,3	15,6%
	avril	759,7	13,3%	1 035,4	14,3%	-275,6	-17,1%	749,5	-1,8%	1 010,8	1,3%	-261,2	-11,4%
	mai	805,6	4,8%	1 071,8	6,3%	-266,2	-11,2%	770,3	2,8%	1 016,0	0,5%	-245,7	6,0%
	juin	875,2	21,6%	1 265,6	35,8%	-390,4	-84,0%	843,8	9,5%	1 243,1	22,4%	-399,3	-62,5%
	2 ^e trim.	2 440,5	13,0%	3 372,7	18,5%	-932,3	-35,7%	2 363,6	3,2%	3 269,9	8,9%	-906,3	-27,6%
	juil.	812,0	19,2%	1 069,0	18,6%	-257,0	-16,7%	797,1	-5,5%	1 062,8	-14,5%	-265,7	33,5%
	août	671,2	8,9%	1 111,9	31,5%	-440,6	-92,6%	801,9	0,6%	1 237,8	16,5%	-436,0	-64,1%
	sept.	752,2	2,9%	954,9	-16,8%	-202,6	51,4%	777,7	-3,0%	1 015,4	-18,0%	-237,7	45,5%
	3 ^e trim.	2 235,5	10,2%	3 135,7	8,3%	-900,3	-4,0%	2 376,7	0,6%	3 316,1	1,4%	-939,4	-3,7%
	oct.	860,8	6,3%	1 087,6	2,0%	-226,8	11,5%	769,3	-1,1%	1 017,6	0,2%	-248,4	-4,5%
	nov.	746,3	-9,0%	970,4	-6,9%	-224,2	-0,7%	717,0	-6,8%	973,7	-4,3%	-256,6	-3,3%
	déc.	620,3	-8,7%	930,8	-12,4%	-310,5	19,0%	739,0	3,1%	974,7	0,1%	-235,7	8,2%
	4 ^e trim.	2 227,4	-3,5%	2 988,9	-5,7%	-761,5	11,7%	2 225,3	-6,4%	2 966,0	-10,6%	-740,7	21,2%
	Année	9 240,1	7,3%	12 544,7	7,7%	-3 304,6	-9,0%	9 256,5	6,7%	12 553,2	8,1%	-3 296,7	-12,2%
2002	jan.	726,0	-5,3%	911,4	-4,8%	-185,4	2,9%	734,0	-0,7%	946,4	-2,9%	-212,4	9,9%
	fév.	708,6	-3,4%	909,7	-6,9%	-201,1	17,7%	726,0	-1,1%	943,2	-0,3%	-217,2	-2,3%
	mars	794,4	-5,1%	1 141,0	2,6%	-346,6	-25,9%	757,9	4,4%	1 044,8	10,8%	-286,9	-32,0%
	1 ^{er} trim.	2 228,9	-4,6%	2 962,0	-2,8%	-733,1	-3,2%	2 217,9	-0,3%	2 934,4	-1,1%	-716,5	3,3%
	avril	841,7	10,8%	1 068,8	3,2%	-227,2	17,6%	792,4	4,6%	1 014,2	-2,9%	-221,8	22,7%
	mai	781,5	-3,0%	998,3	-6,9%	-216,8	18,6%	772,6	-2,5%	971,4	-4,2%	-198,8	10,4%
	juin	784,6	-10,3%	954,5	-24,6%	-169,8	56,5%	760,6	-1,6%	943,8	-2,8%	-183,2	7,8%
	2 ^e trim.	2 407,8	-1,3%	3 021,6	-10,4%	-613,8	34,2%	2 325,7	4,9%	2 929,5	-0,2%	-603,8	15,7%
	juil.	791,8	-2,5%	992,1	-7,2%	-200,4	22,0%	752,3	-1,1%	956,2	1,3%	-203,9	-11,3%
	août	611,1	-9,0%	1 029,6	-7,4%	-418,5	5,0%	758,3	0,8%	1 193,4	24,8%	-435,1	-113,4%
	sept.	752,6	0,1%	951,5	-0,4%	-198,9	1,8%	747,3	-1,4%	981,6	-17,7%	-234,3	46,1%
	3 ^e trim.	2 155,5	-3,6%	2 973,3	-5,2%	-817,8	9,2%	2 258,0	-2,9%	3 131,2	6,9%	-873,3	-44,6%
	oct.	865,6	0,6%	1 087,1	0,0%	-221,5	2,3%	768,7	2,9%	1 016,5	3,5%	-247,8	-5,8%
	nov.	784,5	5,1%	1 205,6	24,2%	-421,1	-87,8%	773,5	0,6%	1 267,0	24,6%	-493,4	-99,1%
	déc.	634,8	2,3%	961,1	3,3%	-326,4	-5,1%	734,1	-5,1%	977,5	-22,8%	-243,5	50,7%
	4 ^e trim.	2 284,8	2,6%	3 253,8	8,9%	-969,0	-27,2%	2 276,3	0,8%	3 261,0	4,1%	-984,7	-12,8%
	Année	9 077,0	-1,8%	12 210,7	-2,7%	-3 133,7	5,2%	9 077,9	-1,9%	12 256,1	-2,4%	-3 178,2	3,6%
2003	jan.	735,7	1,3%	917,9	0,7%	-182,2	1,7%	742,9	1,2%	957,2	-2,1%	-214,4	12,0%
	fév.	741,4	4,6%	963,7	5,9%	-222,3	-10,5%	761,2	2,5%	999,3	4,4%	-238,1	-11,1%

Source: STATEC

1) 2000, 2001, 2002 et 2003: 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.

Totaux et variations calculés sur base de chiffres non arrondis.

Chapitre 4

ACTUALITES

4 ACTUALITÉS 144

4.1	Actualités	146
4.2	Liste des circulaires de la BCL	157
4.3	Publications de la BCL	158
4.4	Publications de la Banque centrale européenne (BCE)	160
4.5	Liste des abréviations	163

4.1 ACTUALITÉS

ÉPARGNE ET INVESTISSEMENT: DÉTERMINANTS ET CONSÉQUENCES POUR LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE

Discours prononcé par Monsieur Yves Mersch, Gouverneur de la Banque centrale du Luxembourg, à l'occasion de la conférence Financial One.

Luxembourg, le 15 mai 2003

Mesdames, Messieurs,

Le sujet dont j'ai à vous parler s'intitule: «épargne et investissement: déterminants et conséquences pour la croissance économique». En guise d'une brève introduction deux remarques s'imposent: la première concerne le contenu de cette contribution. Dans la mesure où le sujet est tellement protéiforme, il m'est impossible, ne serait-ce que par le temps qui m'a été alloué, de le traiter dans son intégralité. La seconde remarque est un obstacle de taille. Elle est relative à l'absence de données statistiques sur l'épargne sectorielle au Luxembourg. En effet, le Luxembourg ne dispose pas de statistiques détaillées sur l'épargne par secteur économique (ménages, entreprises, Etat,...). L'absence de ces données résulte de l'inexistence de compte financier relatif à l'économie nationale. La construction d'un tel compte est une entreprise évidemment délicate; elle nécessite le rassemblement de données collectées par différentes autorités ainsi que leur coopération, la mise en place de nouvelles procédures de collecte de données auprès des acteurs économiques et éventuellement des enquêtes auprès des ménages. A ce sujet, un projet d'établissement d'un compte financier pour le Luxembourg est en cours à la BCL. Les premiers résultats de ce processus seraient disponibles au cours de l'année 2005. Ceci permettra d'appréhender, d'une part les contours du circuit économique luxembourgeois, et d'autre part l'importance des transferts inter- et intra-sectoriels.

Je vais essayer de dégager les grands traits de l'évolution de l'épargne nationale au Luxembourg depuis la fin de l'année 1995, année où notre pays a mis en place un système de collecte de données pour l'établissement du compte des opérations courantes de la Balance de paiements. Depuis l'année 2000, l'établissement de la balance des paiements s'opère sous la responsabilité conjointe de la Banque centrale du Luxembourg et du Statec.

En l'absence de données sur l'épargne, c'est par les biais de la balance de paiements et de comptes nationaux qu'on est en mesure d'extraire la tendance de cet agrégat.

Malgré ces problèmes de mesure de l'épargne nationale au Luxembourg et dans certaines mesures de l'investissement, les tendances à long terme de l'épargne et de la croissance semblent appuyer l'idée communément admise selon laquelle il existerait un cercle vertueux d'épargne et de croissance.

Les récentes recherches empiriques sur des données internationales ont apporté un nouvel éclairage sur les liens entre épargne, investissement et croissance. Nous nous en inspirerons pour tenter de répondre à quatre questions que je considère importantes pour notre économie:

- Quelle est la relation entre la croissance économique et l'épargne nationale?
- Quel est le lien entre l'épargne et l'investissement?
- Est-ce que l'épargne nationale se traduit-elle en investissement intérieur?
- Et enfin quel est le rôle des taux d'intérêt dans l'ajustement des décisions d'épargne et d'investissement?

La réponse à ces quatre questions n'est pas sans conséquence pour la définition d'une politique économique. Ainsi, si l'épargne entraîne la croissance parce qu'elle se transforme systématiquement en investissement alors la politique économique doit favoriser l'épargne. Toutefois, si l'investissement est dicté par d'autres facteurs que l'épargne, et si l'épargne est générée par l'investissement, alors la politique économique doit stimuler l'investissement. Ceci est d'autant plus vrai si l'objectif assigné à la politique économique est dicté par la croissance et le plein emploi, et non pas par la satisfaction d'intérêts particuliers.

Pour commencer, il me semble qu'il n'est pas inutile de rappeler tout d'abord quelques définitions économiques des agrégats qui nous intéressent aujourd'hui, en l'occurrence l'investissement et l'épargne.

La définition de l'investissement, retenue par les économistes, diffère sensiblement de la notion vulgarisée par la presse et/ou utilisée, quotidiennement, par le grand public. En effet, le public utilise des expressions qui font référence à l'investissement, mais qui couvrent des réalités différentes, telles que «j'ai investi en bourse» ou «mon entreprise a investi dans une nouvelle machine». Pourtant la première expression est impropre. Elle renvoie à des placements financiers, tandis que la seconde recouvre la notion économique de l'investissement.

L'investissement est une opération économique fondamentale; car c'est lui qui détermine l'accumulation de capital, considérée comme facteur essentiel de la croissance économique. C'est aussi l'investissement qui permet l'amélioration de la productivité du travail et le développement du progrès technique. C'est pourquoi, le sens le plus général de l'investissement consiste en la valeur de biens durables acquis par les unités de production pour être utilisés pendant au moins une année dans le processus de production. Autrement dit, ce sont les flux qui alimentent le stock de capital existant.

Quant à l'épargne, elle est définie comme étant le revenu non consommé. Cette définition simple couvre de multiples problèmes dès que l'on veut saisir les évolutions macroéconomiques de cet agrégat. En effet, souvent l'épargne est assimilée dans l'esprit du public à la seule épargne des ménages. Or, d'un point de vue de la comptabilité nationale, l'épargne apparaît comme le solde du compte de revenu de différents secteurs, c'est-à-dire la différence entre le revenu disponible et la consommation finale. Ainsi, l'épargne des entreprises est équivalente à la capacité d'autofinancement, tandis que l'épargne des ménages représente la somme de la formation brute de capital fixe (acquisition de logement) et l'épargne financière, composée de placements et avoirs liquides. De même, l'épargne publique est la somme de la valeur de l'investissement réalisé par les administrations publiques et de leur solde budgétaire.

1) La relation entre l'épargne et la croissance économique

Examinons, tout d'abord, la façon dont l'épargne a été extraite de l'identité bien connue de la comptabilité nationale:

Dans une économie fermée, l'épargne nationale est obligatoirement égale à l'investissement. Nous verrons que, dans une économie ouverte l'épargne et l'investissement ne sont pas nécessairement égaux. Cela est dû aux répercussions du commerce extérieur de biens et de services sur le revenu national. Ainsi, l'identité de revenu national dans une économie ouverte s'écrit:

$$\text{PNB} = \text{C} + \text{G} + \text{I} + (\text{X}-\text{M})$$

PNB: Revenu national = PIB + revenus en provenance du reste du monde - revenus versés au reste du monde

C: Consommation privée

G: Dépenses de consommation publique

I: Investissements publics et privés

X-M: Le solde de la balance des opérations courantes de la balance des paiements

A partir de cette identité, il nous est possible d'extraire l'épargne nationale. Il faut simplement se rappeler que l'épargne nationale est égale à la différence entre le revenu national et la consommation privée et publique. Ainsi:

$$\text{S} = \text{PNB} - (\text{C}+\text{G}) = \text{I} + (\text{X}-\text{M}) \text{ avec } \text{S} = \text{Epargne nationale}$$

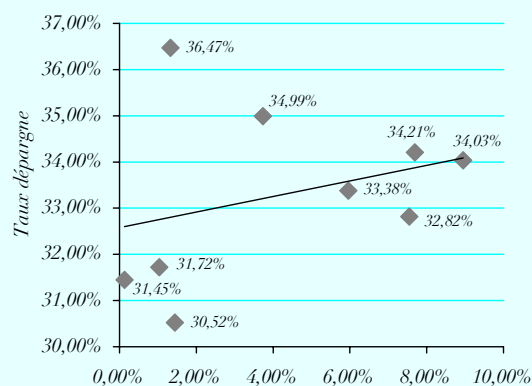
$$= \text{Epargne publique} + \text{Epargne privée}$$

Cette dernière équation souligne la différence majeure entre une économie ouverte et une économie fermée: une économie ouverte peut épargner soit en augmentant son stock de capital, soit en acquérant des avoirs extérieurs, mais une économie fermée ne peut épargner qu'en augmentant son stock de capital. Ainsi, une économie ouverte a plus d'opportunités en matière d'investissement qu'une économie fermée car l'épargne d'un pays pouvant être empruntée par un autre pays afin d'accroître son stock de capital. C'est pourquoi, le surplus de la balance courante est souvent appelé l'investissement extérieur net.

Après ce bref rappel, j'aimerais m'attarder un peu sur le lien entre l'épargne nationale et la croissance économique. D'un point de vue empirique, croissance et épargne affichent souvent une corrélation positive. A ce sujet, le graphique 1 illustre cette relation pour le Luxembourg. Le coefficient de corrélation entre les deux agrégats est positif (0,305). Signalons toutefois que le niveau de ce résultat est relativement faible. Ceci s'explique probablement par l'importance du degré d'ouverture de l'économie luxembourgeoise. En effet, dans une économie ouverte, une partie de l'épargne nationale est investie à l'étranger. Ce mécanisme devrait se traduire, au moins à court terme, par une déconnexion entre la croissance économique et l'épargne nationale. Toutefois, la persistance d'une relation positive, mais relativement faible, entre les deux agrégats est un indicateur à l'imparfaite mobilité des capitaux.

D'un point de vue théorique, les économistes éprouvent des difficultés à identifier leurs liens avec précision. La théorie économique prédit que lorsque les ménages ont accès au crédit et tiennent compte de l'avenir pour leurs décisions de consommation et d'épargne, des variations passagères de revenus se traduisent habituellement par des fluctuations de l'épargne plus que par des changements de la consommation. Cependant, ce postulat théorique n'est pas confirmé de manière nette par les travaux académiques sur des données internationales. Autrement dit, l'épargne ne peut être qualifiée d'agrégat procyclique, car elle ne suit pas fidèlement les fluctuations du revenu que la théorie prédit.

GRAPHIQUE 1
LES TAUX D'ÉPARGNE NATIONALE ET DE CROISSANCE DU PIB AU LUXEMBOURG (1995-2003)¹



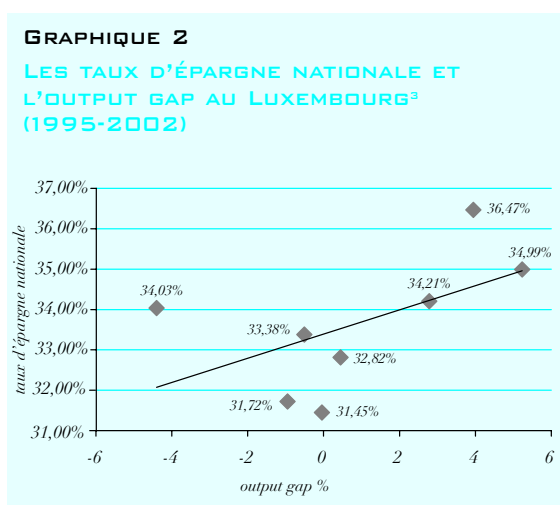
A titre indicatif, le graphique 2, illustre la relation entre le taux de l'épargne nationale et l'output gap² sur la période 1995-2002. En dépit d'un taux de corrélation modérée (0,55) entre les deux variables, il subsiste une liaison positive entre le taux d'épargne et l'output gap. En effet, on peut constater une contraction du taux de l'épargne à certaines périodes de fléchissement de l'activité économique, caractérisée par un output gap négatif, et une tendance ascendante de l'épargne au cours de période de surchauffe de l'économie où le niveau du revenu effectif croît plus que le revenu potentiel.

¹ Les calculs pour les années 2002 et 2003 sont basés sur des données prévisionnelles.

² L'output gap est la différence entre le PIB réel observé et sa tendance de long terme.

L'absence d'une parfaite cyclicité de l'épargne n'exclue pas l'apparition de période où la trajectoire de l'épargne nationale serait en phase avec celle de l'output gap, telle qu'illustré par le graphique 2 pour le Luxembourg. A ce sujet, quelques remarques méritent d'être soulignées:

- Les deux séries (épargne et investissement) affichent un taux de corrélation positif de 0.55. Ceci est synonyme d'une dynamique conjointe et dans le même sens des deux variables;
- Il est utile de remarquer que la dispersion des points reflète plus au moins trois périodes de relations entre l'épargne et l'investissement. Un premier groupe de point est centré à l'intersection des deux axes. Ceci est une indication du taux d'épargne au cours de périodes où le revenu national observé est équivalent au revenu potentiel. Le taux d'épargne affiché est canalisé dans un intervalle de +31% à 33%;
- Un second groupe de points prédomine. Il est caractérisé par des taux d'épargne relativement élevés en période d'output gap positif. Ainsi, en période de croissance économique forte, l'épargne nationale progresse d'une manière significative.
- Enfin un dernier groupe est associé à un taux d'épargne élevé, mais aussi à un output gap largement négatif. Autrement dit, en période de fléchissement important de l'activité économique, le taux d'épargne affiche une hausse significative. Ceci s'explique probablement par l'incertitude des ménages quant aux perspectives économiques, qui les incite à privilégier l'épargne à la consommation. Autrement dit, l'épargne de précaution peut porter la responsabilité d'une épargne accrue en phase de fléchissement de l'activité économique.



Tournons-nous maintenant vers la relation entre le PIB tendanciel et l'épargne privée. Cette relation est plus pertinente du point de vue de la croissance sur le long terme. La plupart des études empiriques confirment que la progression du revenu réel a bien un effet positif sur l'épargne. Or, ces résultats ne sont pas conformes aux relations prédites par la théorie économique.

³ L'output gap est extrait avec le filtre HP de la série du PIB réel relative à la période 1980-2002.

En effet, du point de vue de la théorie classique de la consommation, cette discordance est une énigme. Les deux principaux modèles de consommation, celui du revenu permanent (Friedman, 1957) et celui du cycle de vie (A. Aldo et F. Modigliani 1964), prévoient un effet négatif de la croissance sur l'épargne car les individus relèvent leurs perspectives de consommation en anticipant un revenu futur plus élevé.

Selon une hypothèse non conventionnelle mais qui rappelle un peu le raisonnement de la pensée classique, les ménages attachent de la valeur à la fois à la consommation et à la richesse. Une croissance plus forte améliore le patrimoine des ménages mais, comme consommation et richesse sont interchangeable, la consommation augmente moins que proportionnellement, ce qui fait progresser l'épargne.

Une seconde explication a recours à une sorte de causalité inversée: l'épargne est systématiquement transformée en accumulation de capital et par là en croissance. Ce processus est tout simplement le mécanisme qui est à la base de la corrélation positive entre épargne et croissance économique observée dans les faits. Or, selon les analyses empiriques, cette explication est contestée, car l'épargne suit et ne précède pas la croissance. Par conséquent, les partisans de ce schéma en concluent que la corrélation observée entre la croissance et l'épargne traduit au moins partiellement un lien de causalité inverse de la croissance à l'épargne, et que le raisonnement classique qui ne prend pas en compte cette endogénéité à deux sens, risque de surestimer la contribution de l'épargne à la croissance.

II) L'épargne est-elle un préalable à l'investissement?

Les vues divergent quant au principe selon lequel l'épargne doit être un préalable à l'investissement. Globalement, deux grands principes s'affrontent: le principe dit de **sacrifice** qui postule que l'épargne doit être préalable à l'investissement et le principe dit de **dépense** qui fait de l'épargne une conséquence de celle-ci.

Le premier principe suppose, dans une situation de plein-emploi des ressources, que les nations n'ont d'autres choix que d'épargner pour investir. Le choix s'avère donc intertemporel, le sacrifice du bien-être présent (diminution de la consommation) étant récompensé par un bien-être et un revenu supérieurs dans le futur.

Le second principe, bien qu'il maintienne la possibilité d'une épargne préalable, accorde un rôle stabilisateur au système bancaire. L'épargne spontanée qui apparaît en début d'une période d'analyse peut être affectée à l'investissement, soit «avortée» ou thésaurisée. La partie avortée, qui peut prendre la forme d'effet d'éviction par les investissements à l'étranger, entraîne une insuffisance de l'investissement interne, ce qui se traduit par une baisse des niveaux de prix à la consommation. Le rôle du système bancaire devient alors crucial. Par ses crédits, il doit combler le déficit de l'épargne nationale. Si la compensation est exactement égale à l'épargne avortée, il y aura une stabilité des prix, mais si le montant des crédits bancaires est plus élevé que l'épargne avortée, l'économie afficherait une accélération de l'inflation. Le retour à l'équilibre s'effectue par le mécanisme de l'encaisse réelle, dit effet de Pigou, qui conduit à une épargne forcée.

En dépit de ces divergences, la compréhension du mécanisme reflétant l'interaction entre l'épargne et l'investissement est nécessaire pour au moins deux raisons:

- Comme on vient de le décrire dans la précédente section, il se peut que le lien entre l'investissement et l'épargne soit la clé explicative de la relation épargne-croissance.
- Dans l'hypothèse où l'accumulation du capital est bien la locomotive de la croissance, comprendre l'interaction entre l'épargne et l'investissement est essentiel pour l'appréciation du postulat classique selon lequel l'accroissement de l'épargne est le moyen le plus approprié pour favoriser l'activité économique. Cette idée suppose implicitement que l'épargne supplémentaire de chaque pays se transforme totalement en une progression de la formation brut du capital fixe. Ainsi, dans une économie fermée, l'épargne nationale et l'investissement intérieur sont nécessairement égaux.

Or, les choses sont plus complexes dans une économie ouverte, telle que le Luxembourg, car les flux de capitaux entre pays rendent possible la divergence entre l'épargne nationale et le volume de l'investissement intérieur.

L'épargne nationale n'est pas nécessairement utilisée pour l'investissement intérieur. Dans un monde caractérisé par une mobilité « parfaite » de capitaux, l'épargne de chaque pays se dirigera vers le pays qui offre le taux de rendement privé le plus attractif. Dans ce contexte, l'accroissement de l'épargne nationale se traduira par un excédent de la balance des paiements courants ou une diminution des déficits afférents, plutôt que par une progression de l'investissement intérieur et par ricochet par une hausse de la croissance économique.

Toutefois, ce raisonnement est à relativiser car les travaux empiriques révèlent une forte corrélation positive, à long terme, entre l'investissement et l'épargne. Selon Obstfeld (1986), le pourcentage de l'épargne et de l'investissement ne peuvent guère diverger à long terme, particulièrement si le rapport des actifs étrangers au PIB est stable. La véracité de cette dernière hypothèse permet d'expliquer la forte corrélation entre l'épargne nationale et l'investissement intérieur.

Au cours de la période 1995-2003 (voir table 1), l'épargne nationale et l'investissement intérieur au Luxembourg sont relativement **fluctuants**. Leurs niveaux oscillent dans un intervalle beaucoup plus large que celui observé dans la zone euro au cours de la période 1995-2001. En effet, les oscillations des parts de l'épargne et de l'investissement dans le PIB au Luxembourg varient, respectivement, de 30-36% et de 21-25%, tandis que celles de la zone euro sont limitées dans un intervalle de 21-22% pour l'épargne et de 20-21% pour l'investissement. L'étendue des fluctuations qui caractérisent ces deux agrégats au Luxembourg est un facteur de cyclicité macroéconomique. Ceci tiendrait au fait que la variabilité de l'investissement affecte automatiquement la dispersion de la croissance.

Tableau 1 *L'investissement et l'épargne au Luxembourg et dans la zone euro en % du PIB.*

Année	Zone euro**		Luxembourg***			
	Epargne	FBCF(1)	FBCF	Epargne nationale	Epargne Privée	Epargne Publique
1995	21,6	20,7	22,58	36,47	31,20	5,27
1996	21,2	20,0	22,27	34,99	29,95	5,04
1997	21,8	20,0	23,19	34,21	28,32	5,89
1998	21,9	20,6	23,42	32,82	26,66	6,15
1999	21,8	21,0	24,43	33,38	26,93	6,44
2000	22,0	21,4	20,06	34,03	25,19	8,84
2001	21,7	21,0	22,53	31,72	24,18	7,54
2002	n.a	n.a	22,05	31,45	25,47	5,97
2003*	n.a	n.a	21,52	30,52	26,96	3,56

* Les données relatives à l'année 2003 sont prévisionnelles.

** Source: Bulletin mensuel de la BCE, août 2002.

*** Source: extrait à partir de l'identité $PNB = C+I+G+(X-M)$ et des comptes nationaux.

(1) Formation brute du capital fixe.

III) L'investissement et la croissance économique

D'un point de vue théorique ainsi qu'empirique, le lien entre l'investissement intérieur brut et le taux de croissance sur le long terme est bien établi. Néanmoins, la question relative au lien entre ces deux variables mérite d'être circonscrite dans la conduite d'une politique économique.

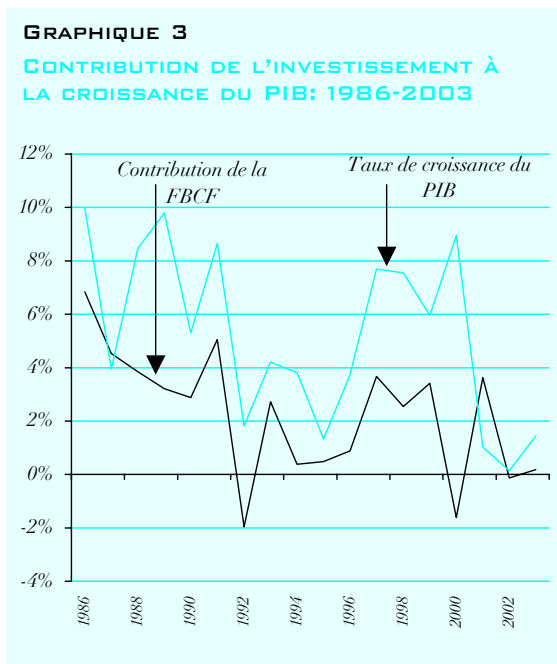
Pour mesurer les effets de l'investissement sur la croissance, il est nécessaire de distinguer les conséquences de long terme et de court terme.

A long terme, l'investissement accroît la capacité de production et/ou la productivité du capital employé et permet ainsi une progression de la richesse du pays.

A court terme, la relation entre investissement et croissance passe par les mécanismes du multiplicateur et de l'accélérateur. Une augmentation des investissements entraîne une croissance des revenus, en vertu de l'effet multiplicateur, et donc une augmentation de la demande agrégée. Cette demande supplémentaire provoque un besoin de capital nouveau qui se traduit alors par des investissements (effet accélérateur). La combinaison de ces effets peut provoquer une croissance économique régulière ou des comportements cycliques. C'est le fameux modèle de l'oscillateur de Samuelson.

L'investissement exerce un effet important sur la conjoncture. La décomposition de la croissance du PIB permet de rendre compte de l'effet de l'investissement sur la croissance. Pour cela il suffit d'exploiter l'identité comptable précédente.

La contribution de chaque facteur à la croissance du PIB est alors le produit de son taux de croissance par son poids dans le PIB. L'application de cet exercice au Luxembourg révèle que la contribution de l'investissement, par rapport aux autres composantes, est relativement moins importante; néanmoins l'étendue de ses variations [-2% à +7%], telle qu'illustrée par le graphique 3, représente un facteur explicatif important des fluctuations de la croissance économique au Luxembourg. A priori, le maintien d'un rapport plus au moins stable de l'investissement par rapport au PIB se traduirait par une plus grande stabilité économique. Cette condition apparaît nécessaire, mais elle reste insuffisante, car une croissance régulière dépend non seulement de l'accumulation du capital physique, mais aussi d'autres facteurs, tels que le capital humain, l'utilisation efficace des ressources,...



Tenter de stabiliser la croissance économique par le canal de l'investissement soulève d'autres interrogations, parmi lesquelles le caractère perturbateur d'une relance par l'investissement et la nature de l'investissement, c'est-à-dire que l'action envisagée est destinée à stabiliser l'investissement privé ou celui émanant de l'autorité publique. La réponse à cette question n'est pas aussi simple, car l'investissement privé, en dehors des incitations fiscales étatiques, dépend de la rentabilité attendue, du risque et du taux d'intérêt.

Logiquement, la seule variable d'action directe qui s'offre à l'Etat est l'investissement public. Toutefois, j'avoue que je ne suis pas vraiment convaincu de l'efficacité totale de cet instrument pour deux raisons: la première est liée aux

difficultés de la mise en œuvre de cet outil à des fins anticycliques, en raison principalement des délais de plus en plus longs entre la planification et la mise en œuvre de l'investissement; tandis que la seconde est relative à la contribution de l'investissement public à la croissance. Celle-ci est caractérisée par une plus grande stabilité que la contribution de l'investissement privé (voir graphique ci-dessous). De 1991 à 2002, la contribution de l'investissement privé à la croissance varie de - 3% à + 5%, tandis que la contribution de l'investissement public fluctue dans un intervalle régulier de + ou - 1%. Ceci dit, il est bien vrai qu'en présence de fluctuations opposées des deux catégories de l'investissement (privé et public), la croissance économique serait moins sujette aux fluctuations conjoncturelles de l'investissement privé.

GRAPHIQUE 4
CONTRIBUTION DES INVESTISSEMENTS
PUBLICS ET PRIVÉS À LA CROISSANCE
DU PIB: 1991-2002



J'ai souligné, précédemment, le rôle des taux d'intérêt comme facteur explicatif de la variation de l'investissement privé. Ceci me fournit l'occasion d'attaquer le dernier point de mon exposé qui est dédié au rôle des taux d'intérêt dans la réconciliation des décisions d'épargne et d'investissement.

IV) Le rôle des taux d'intérêt dans la réconciliation de l'épargne et de l'investissement

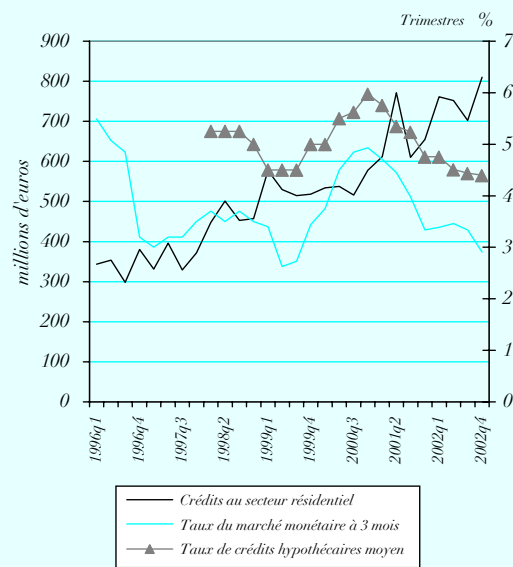
Souvent, lorsque les économistes évoquent la place des taux d'intérêt dans la réalisation de l'équilibre macroéconomique, ils songent en premier lieu à l'action qu'ils exercent dans l'allocation intertemporelle des ressources. Ce qui revient à essayer de comprendre dans quelle mesure leurs évolutions permettent d'obtenir une égalisation entre l'épargne et l'investissement. Il nous faut donc revenir sur les arguments relatifs à la sensibilité des décisions d'investissement et de l'épargne aux taux d'intérêt.

Pour l'investissement, il est d'usage de distinguer entre les investissements en logement d'un côté et la demande de capital productif du secteur privé d'autre part.

Pour l'investissement en logement, les travaux empiriques convergent pour reconnaître sa forte sensibilité aux fluctuations des taux d'intérêt. Ceci est la résultante d'un effet bien connu: le volume d'endettement maximum d'un

ménage est défini par le montant des charges financières qui ne peut excéder un certain pourcentage de son revenu disponible. Dès lors, les variations du taux d'intérêt affectent directement la solvabilité des emprunteurs potentiels, donc le niveau de la demande de crédit. Ainsi, l'évolution des taux d'intérêt exerce une influence mécanique sur le niveau de l'investissement des ménages. Dans ce cadre et à titre illustratif, le graphique 5 illustre à la fois la relation entre les taux d'intérêt à court terme observés sur le marché monétaire, le taux d'intérêt moyen des crédits hypothécaires pratiqués par les établissements de crédits et le volume des crédits nouvellement accordés pour le secteur résidentiel au Luxembourg. Il faut souligner qu'un simple calcul révèle une corrélation négative de $-0,16$ entre les taux d'intérêt à court terme observés sur le marché monétaire et le volume de crédits. L'intensité de la relation entre les taux d'intérêt hypothécaire moyen et le volume de crédits est plus importante ($-0,35$). Ceci est la résultante d'une répercussion lissée des variations des taux d'intérêt directeurs sur les taux des crédits nouvellement accordés.

GRAPHIQUE 5
LES TAUX D'INTÉRÊT ET LE VOLUME DES
CRÉDITS NOUVELLEMENT ACCORDÉS
AU SECTEUR RÉSIDENTIEL: 1996-2002



Pour les investissements productifs, l'action des taux d'intérêt est plus complexe à analyser et plus délicate à apprécier. C'est ce qui explique l'opposition entre les résultats de travaux empiriques. En effet, si l'on en juge par les estimations économétriques publiées, il apparaît évident que la sensibilité de l'investissement aux taux d'intérêt est faible⁴. Plus généralement, il apparaît relativement insensible à la majorité des variables financières, à l'exception du niveau des profits (c'est-à-dire à l'épargne des entreprises) et que les économistes ont quelques difficultés à le différencier de l'effet classique d'accélérateur ou des effets liés au rationnement des crédits, particulièrement pour les petites entreprises.

Ceci dit, un certain nombre d'autres arguments laissent à penser que l'effet des taux d'intérêt sur l'investissement n'est pas aussi faible que l'affirment les travaux empiriques. Tout d'abord, parce que les estimations économétriques ne tiennent pas compte des contraintes de rationnement des crédits pratiquées par les établissements de

⁴ A. Kashyap, Lamont, A. et Stein, J. (1994): Credit conditions and cyclical behavior of inventories, *Quarterly Journal of Economics*, 109, p. 565-592.

crédits, particulièrement à l'égard des petites entreprises. Il n'est donc pas étonnant que l'influence des taux soit difficile à mettre en évidence. D'autre part, le fait que les établissements de crédit ne répercutent la baisse des taux d'intérêt directs qu'avec un délai, les effets des taux d'intérêt sur l'investissement ne peuvent être observés qu'avec un retard dont l'étendue dépend du comportement des banques. A ce sujet, l'étude G. de Bondt (2002)⁵ révèle que près de 50% de la baisse des taux d'intérêt directs de l'Eurosystème n'est répercutée sur les crédits aux entreprises qu'avec un mois de retard. Quant aux taux d'intérêt associés aux crédits à la consommation, leurs ajustements aux conditions du marché monétaire sont beaucoup plus lents.

Il faut souligner, par ailleurs, que l'influence des taux d'intérêt sur les situations des entreprises et sur leurs investissements ne se concrétise pas seulement dans la comparaison entre le coût du capital et la rentabilité des projets envisagés. L'évolution des taux s'applique aussi à l'ensemble du stock émis à des taux variables. Ce ne sont pas seulement les nouveaux emprunteurs qui sont concernés, mais également les entreprises endettées. Et, ce ne sont pas uniquement les projets d'investissement qui peuvent être remis en cause, mais aussi la solvabilité d'un certain nombre d'entreprises. Ainsi, l'investissement peut se trouver affecté au terme d'un enchaînement plus puissant que celui que l'on décrit partiellement par une simple fonction d'investissement. Il est clair que les entreprises les plus endettées sont beaucoup plus sensibles aux fluctuations des taux d'intérêt que les entreprises les moins endettées. De même, cet effet peut toucher d'une manière semblable les jeunes entreprises ou celles dites à capital-risque qui sont susceptibles d'en faire les frais sans que cela résulte d'une mauvaise gestion ou d'une insuffisance de rentabilité, puisque ces entreprises jeunes ont généralement un accès plus difficile aux sources de financement externes. Quoi qu'il en soit, les niveaux des taux d'intérêt actuels au sein de la zone euro sont relativement bas rendant ces derniers effets invraisemblables, en particulier si les établissements de crédits adoptent un ajustement systématique des coûts de crédits à la clientèle à leurs conditions de refinancement.

Tournons-nous maintenant à l'analyse de la relation entre l'épargne et le taux d'intérêt. Sur ce point également, des incertitudes persistent. D'un point de vue théorique, on sait que l'évolution des taux d'intérêt exerce sur la consommation deux effets:

- Un effet de substitution dont il est facile de rendre compte. La variation des taux d'intérêt incite les ménages à réviser l'allocation de leurs dépenses dans le temps. Par exemple, une augmentation des taux d'intérêt doit les conduire à substituer de la consommation future à la consommation présente. C'est-à-dire qu'elle doit provoquer une progression de l'épargne.
- L'effet revenu, quant à lui, est un peu délicat à analyser. Son incidence varie selon les positions individuelles. Un emprunteur est naturellement désavantagé par une augmentation des taux d'intérêt. Par rapport à son plan de dépenses, le niveau de ses ressources actualisées se dégrade, et il doit, en principe, réduire sa consommation. A l'opposé, un agent en situation de prêteur se trouve avantagé par la hausse des taux d'intérêt. L'amélioration de ses ressources futures l'autorise et l'incite à consommer aujourd'hui une proportion plus importante de son revenu. D'une manière agrégée, les ménages sont des prêteurs nets (effet revenu positif), tandis que les entreprises sont des emprunteurs nets (effet revenu négatif).

Au total, la conjonction de tous ces effets est théoriquement ambiguë, et les observations empiriques ne permettent pas de conclure de façon satisfaisante.

Ceci me fournit l'occasion de rappeler qu'au-delà de ces questions empiriques, les phases d'instabilité des prix et d'inflation vécues, par le passé, furent des périodes de taux d'intérêt réels très faibles ou même négatifs. C'est-à-dire que ces périodes se sont caractérisées par un important transfert de revenus des épargnants vers les emprunteurs de capitaux. Or, le maintien d'une stabilité des prix associée à des taux d'intérêt réels positifs a inversé l'effet de levier en faveur des prêteurs. Dans ce contexte, la sauvegarde de la rentabilité financière des emprunteurs est conditionnée par l'amélioration de leurs rendements économiques.

5 *BCE Working paper n° 136.*

6 *J. Tobin (1969): A general equilibrium approach to monetary theory, Journal of Money, Credit and Banking, February 1969.*

V) Conclusion

Nous avons constaté au cours de cet exposé que la théorie économique a des difficultés à apporter des réponses nettes aux questions pratiques qui préoccupent les autorités monétaires ou les pouvoirs publics. Ces difficultés sont dues, sans doute, à la complexité du monde dans lequel nous vivons.

Toutefois, sur la base des résultats empiriques internationaux et des tendances affichées de la relation entre l'épargne, l'investissement et la croissance économique sur des données luxembourgeoises, bien qu'elles soient très limitées, je présume que l'épargne et l'investissement expliquent certainement une grande partie de la performance de l'économie grand-ducale au cours de ces dernières années.

Et pour conclure, je ne peux que dire que l'épargne d'aujourd'hui fera l'investissement de demain et la croissance et l'emploi d'après-demain.

Je vous remercie de votre attention.

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»
- Circulaire BCL 2002/176 du 20 décembre 2002 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg – à tous les établissements de crédit
- Circulaire BCL 2002/177 du 20 décembre 2002 – Liste de codes-pays pour les déclarations statistiques du répertoire de la balance des paiements et du rapport statistique trimestriel S 2.5 – à tous les établissements de crédit
- Circulaire BCL 2002/178 du 20 décembre 2002 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg – à tous les organismes de placement collectif luxembourgeois
- Circulaire BCL 2003/179 du 8 mai 2003 – Obligations de retrait et de transmission de signes monétaires en euros faux ou présumés tels – à tous les établissements de crédit, aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications et aux établissements participants à la manipulation et à la délivrance au public de signes monétaires.

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
- Bulletin BCL 2002/3, septembre 2002
- Bulletin BCL 2002/4, décembre 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
- Rapport Annuel 2002, avril 2003
- Annual Report 2002, June 2003

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
- Working Paper N° 5, October 2002
Monetary Transmission: Empirical Evidence from Luxembourg Firm-Level Data, by Patrick Lünemann and Thomas Mathä
- Working Paper N° 6, January 2003
The sustainability of the private sector pension system from a long-term perspective: the case of Luxembourg, by Muriel Bouchet

- Working Paper N° 7, February 2003
The analysis of risk and risk mitigation techniques in payment and securities settlement systems and the impact on central bank's oversight, by Simona Amati
- Working Paper N° 8, April 2003
What to expect of the euro? Analysing price differences of individual products in Luxembourg and its surrounding regions, by Thomas Y. Mathä

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

EUROSYSTÈME

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
- Rapport Annuel 2002 / *Annual Report 2002*, April 2003

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

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

BULLETIN MENSUEL DE LA BCE

ECB Monthly Bulletin

Articles parus depuis 2003 / *Articles published from 2003 onwards:*

"The demand for currency in the euro area and the impact of the euro cash changeover", January 2003

"CLS – purpose, concept and implications", January 2003

"The relationship between monetary policy and fiscal policies in the euro area", February 2003

"Exchange rate regimes for emerging market economies", February 2003

"The need for comprehensive reforms to cope with population ageing", April 2003

"Developments in general economic statistics for the euro area", April 2003

"A bank lending survey for the euro area", April 2003

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

"Labour force developments in the euro area since the 1980s", by V. Genre and R. Gómez-Salvador, July 2002

"The evolution of clearing and central counterparty services for exchange-traded derivatives in the United States and Europe: a comparison", by D. Russo, T. L. Hart and A. Schönenberger, September 2002

"Banking integration in the euro area", by I. Cabral, F. Dierick, and J. Vesala, December 2002

"Economic relations with regions neighbouring the euro area in the 'Euro Time Zone'", by F. Mazzaferro, A. Mehl, M. Sturm, C. Thimann and A. Winkler, December 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 2003

Other Publications from 2003 onwards

"EU banking sector stability", February 2003

"List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves", February 2003

"Review of the foreign exchange market structure", March 2003

"Structural factors in the EU housing markets", March 2003

"List of Monetary Financial Institutions in the accession countries", March 2003.

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

"The euro, our money", June 2002

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	IADB	Inter American Development Bank
CETREL	Centre de transferts électroniques Luxembourg	IBLC	Institut belgo-luxembourgeois du change
CPI	Consumer Price Index	IGF	Inspection générale des finances
CSSF	Commission de surveillance du secteur financier	IFM	Institution financière monétaire
DTS	Droits de tirage spéciaux	IME	Institut monétaire européen (1994-1998)
ECB	European Central Bank	IMF	International Monetary Fund
ECG	Enlarged Contact Group on the Supervision of Investment Funds	IML	Institut Monétaire Luxembourgeois (1983-1998)
EIB	European Investment Bank	IOSCO	International Organisation of Securities Commissions
EMI	European Monetary Institute (1994-1998)	IPC	Indice des prix à la consommation
EMS	European Monetary System	IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé
		LIPS-Gross	Luxembourg Interbank Payment System-Gross Settlement System
		LIPS-Net	Luxembourg Interbank Payment System-Net Settlement System

MBCC	Modèle de banque centrale correspondante	SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication s.c.
MFI	Monetary Financial Institution	SYPAL-GIE	Groupement d'intérêt économique pour la promotion et la gestion des systèmes de paiement au Luxembourg
NCB	National central bank		
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
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs	UCI	Undertaking for Collective Investments
OLS	Ordinary least squares	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		
RTGS-L GIE	Groupement d'intérêt économique pour le règlement brut en temps réel d'ordres de paiement au Luxembourg		
SDR	Special Drawing Rights		
SEBC	Système européen de banques centrales		
SEC	Système européen de comptes		
SICAF	Société d'investissement à capital fixe		
SICAV	Société d'investissement à capital variable		
SME	Système monétaire européen		



BULLETIN 2003/1



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME

2, boulevard Royal L-2983 Luxembourg
Tél.: +352 4774-1 Télécopie: +352 4774-4901
www.bcl.lu sg@bcl.lu