

BULLETIN 2003/2

DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTÈME

BULLETIN 2003/2



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	13
1.1.3	Les marchés boursiers	14
1.1.4	Le taux de change de l'euro	15
1.1.5	L'évolution des prix à la consommation	15
1.1.6	Evolution de la production, de la demande et du marché du travail	16
1.1.7	Le commerce extérieur	18
1.1.8	La balance des paiements	19
1.2	La situation économique au Luxembourg	21
1.2.1	L'évolution des prix et des coûts	21
1.2.1.1	Prix à la consommation	21
1.2.1.2	Prix à la production industrielle	24
1.2.2	Industrie	25
1.2.3	Construction	26
1.2.4	Commerce et autres secteurs	27
1.2.5	Enquête de conjoncture auprès des consommateurs	27
1.2.6	Marché du travail	28
1.2.6.1	Emploi	28
1.2.6.2	Chômage	30
1.2.6.3	Les coûts salariaux	32
1.2.7	Le secteur financier	33
1.2.7.1	Evolution du nombre des établissements de crédit	33
1.2.7.2	Somme des bilans des institutions financières monétaires	33
1.2.7.3	Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	34
1.2.7.4	L'évolution de l'effectif dans le secteur financier	38
1.2.7.5	L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit	39
1.2.8	Le commerce extérieur	41
1.2.9	La balance des paiements	42
1.2.9.1	Compte courant	42
1.2.9.2	Compte financier	46
1.2.10	Les finances publiques	47

2 ANALYSES **54**

2.1	Politique monétaire et rigidités	56
2.1.1	Introduction	56
2.1.2	Rigidités nominales	56
2.1.3	Rigidités réelles	57
2.1.4	Réformes structurelles	59
2.1.5	Conclusion	61
2.2	Résultats de l'enquête trimestrielle sur la distribution du crédit bancaire – Synthèse des résultats de l'enquête de juillet 2003	62
2.2.1	Crédits accordés aux entreprises	62
2.2.2	Crédits accordés aux ménages	66
2.3	La règle de Taylor: présentation et application pour la zone euro et pour le Luxembourg	71
2.3.1	La règle de Taylor: une formulation attrayante et flexible	71
2.3.2	La règle de Taylor et la politique monétaire de l'Eurosystème	72
2.3.3	Les taux d'intérêt de Taylor pour le Luxembourg	73

3 STATISTIQUES **76**

4 ACTUALITÉS **132**

4.1	Actualités	134
4.2	Liste des circulaires de la BCL	136
4.3	Publications de la BCL	137
4.4	Publications de la Banque centrale européenne (BCE)	139
4.5	Liste des abréviations	143

EDITORIAL

L'Eurosystème a réduit ses **taux directeurs** à deux reprises depuis le début de l'année. Le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement a été ramené à 2 %. Ces décisions d'assouplissement de la politique monétaire se justifient par l'amélioration des perspectives de stabilité des prix à moyen terme, qui résulte notamment de l'atonie de l'activité économique dans la zone euro et de l'appréciation du cours de change de la monnaie unique. Le niveau historiquement bas des taux d'intérêt représente un élément d'appui pour l'activité économique.

Cependant, le moment ainsi que l'ampleur de la répercussion sur leurs clients des modifications de taux par la Banque centrale relèvent des décisions individuelles des acteurs du monde bancaire. L'analyse des statistiques de taux d'intérêt actuellement disponibles pour la zone euro et le Luxembourg montre que les établissements de crédit n'ont procédé qu'à une transmission partielle de la baisse des taux à leurs clients.

Le projet de **budget de l'Etat luxembourgeois** laisse apparaître un déficit de 88 millions d'euros en 2004. Les recettes courantes enregistreraient un recul de plus de 2 %, sous l'effet d'une nette décreue des recettes perçues au titre de l'impôt sur le revenu des collectivités. Selon des calculs de la BCL, le produit de cet impôt devrait bon an mal an se limiter à 5 ou 6 % du PIB dans les prochaines années, ce qui est nettement inférieur au niveau observé en 2002 – soit 8,6 % du PIB – et en 2003. Il s'agit-là d'une conséquence de l'épuisement des soldes d'impôts liés aux années antérieures d'une part, et de l'important abaissement des taux d'imposition mis en œuvre en 2002 d'autre part.

En conséquence, il importe de mettre en œuvre une surveillance étroite de l'évolution des dépenses de l'Etat, en particulier dans un contexte où les soldes budgétaires des communes et de la sécurité sociale tendent également à se détériorer. Le projet de budget de 2004 se caractérise certes par un net fléchissement de la croissance des dépenses totales, qui se limiterait à 2 %. Cependant, cette décélération s'explique dans une large mesure par une diminution non récurrente des dépenses en capital, tandis que les dépenses courantes progresseraient toujours au rythme relativement soutenu de 5 %. Par ailleurs, le déficit figurant au projet de budget n'a pu être limité à 88 millions d'euros, soit à 0,4 % du PIB, que grâce à l'inscription en recettes d'une partie d'un emprunt de 200 millions d'euros que le gouvernement compte contracter en 2004. Si cette pratique est usuelle en comptabilité budgétaire luxembourgeoise, la comptabilité nationale élaborée dans le cadre du système européen de comptes SEC 95 n'assimile aucunement un emprunt à une recette. Le déficit effectif de l'Etat central calculé selon la méthodologie SEC 95, qui constitue la pièce angulaire des procédures de surveillance des politiques budgétaires au niveau européen, devrait donc nettement excéder 88 millions d'euros. Ce déficit s'inscrit certes dans un contexte caractérisé par une dette publique extrêmement basse et par l'existence d'importantes réserves budgétaires. Cependant, la pérennité de cette situation financière favorable requiert une politique budgétaire empreinte de la plus grande prudence.

Ce bulletin comprend également trois analyses, la première porte sur **la politique monétaire et les rigidités**, alors que la deuxième présente les **résultats de la troisième enquête trimestrielle sur la distribution du crédit bancaire**. Finalement, la troisième analyse porte sur la **règle de Taylor**.

La première analyse examine le lien entre la politique monétaire et les rigidités existantes dans l'économie. Les rigidités peuvent engendrer des coûts importants en termes de perte de flexibilité face aux chocs externes. L'atténuation des rigidités facilite également les tâches de la politique monétaire, en la rendant plus efficace et en réduisant la fréquence des interventions nécessaires.

La deuxième analyse fournit les résultats de juillet de l'enquête trimestrielle sur la distribution du crédit bancaire, actualisant et quantifiant ainsi les résultats des deux premières vagues publiés dans notre Bulletin 2003/1.

Enfin, la troisième analyse discute la règle de Taylor qui a pour objectif de définir une ligne de conduite pour les banques centrales en matière de politique monétaire. L'analyse applique différentes variantes de cette règle à la zone euro ainsi qu'à l'économie luxembourgeoise.

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

Luxembourg, 14 septembre 2003

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	13
1.1.3	Les marchés boursiers	14
1.1.4	Le taux de change de l'euro	15
1.1.5	L'évolution des prix à la consommation	15
1.1.6	Evolution de la production, de la demande et du marché du travail	16
1.1.7	Le commerce extérieur	18
1.1.8	La balance des paiements	19
1.2	La situation économique au Luxembourg	21
1.2.1	L'évolution des prix et des coûts	21
1.2.1.1	Prix à la consommation	21
1.2.1.2	Prix à la production industrielle	24
1.2.2	Industrie	25
1.2.3	Construction	26
1.2.4	Commerce et autres secteurs	27
1.2.5	Enquête de conjoncture auprès des consommateurs	27
1.2.6	Marché du travail	28
1.2.6.1	Emploi	28
1.2.6.2	Chômage	30
1.2.6.3	Les coûts salariaux	32
1.2.7	Le secteur financier	33
1.2.7.1	Evolution du nombre des établissements de crédit	33
1.2.7.2	Somme des bilans des institutions financières monétaires	33
1.2.7.3	Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois	34
1.2.7.4	L'évolution de l'effectif dans le secteur financier	38
1.2.7.5	L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit	39
1.2.8	Le commerce extérieur	41
1.2.9	La balance des paiements	42
1.2.9.1	Compte courant	42
1.2.9.2	Compte financier	46
1.2.10	Les finances publiques	47

1.1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO

1.1.1 Les taux d'intérêt à court terme

Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne a réduit les taux d'intérêt 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).

Depuis lors, le Conseil des gouverneurs a décidé de maintenir les taux d'intérêt inchangés. 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 d'assouplissement de la politique monétaire se justifient par l'amélioration des perspectives de stabilité des prix à moyen terme, qui résulte notamment de l'atonie de la croissance économique et de l'appréciation du cours de change de l'euro.

Depuis lors, l'évaluation des données économiques et monétaires confirme que l'orientation actuelle de la politique monétaire demeure compatible avec le maintien de la stabilité des prix à moyen terme.

En ce qui concerne l'analyse économique, les informations disponibles indiquent que l'activité économique a stagné au premier semestre de l'année 2003. Parallèlement, le Conseil des gouverneurs table sur une reprise progressive de l'activité au second semestre et sur un raffermissement en 2004.

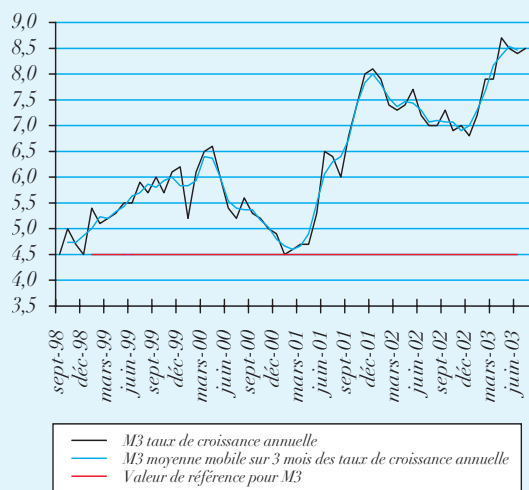
S'agissant de l'inflation de la zone euro, les perspectives demeurent favorables. Le taux de variation annuel de l'IPCH devrait se maintenir autour de 2 % à moyen

terme. A plus court terme, les prix sont sujets à une certaine volatilité résultant de l'effet des conditions météorologiques sur les prix des produits alimentaires ainsi que des retombées des tensions géopolitiques sur les prix du pétrole.

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 ont continué d'être alimentées par les réaménagements de portefeuille, reflétant une nette préférence des investisseurs pour des actifs liquides et sûrs. Le bas niveau des taux d'intérêt dans la zone euro pour toutes les échéances a favorisé la forte demande d'actifs liquides inclus dans M3.

La croissance soutenue de l'agrégat monétaire M3 ne devrait pas engendrer de tensions inflationnistes compte tenu du contexte économique actuel et du fait que l'abondante liquidité est liée à des arbitrages de portefeuille.

GRAPHIQUE 1
CROISSANCE DE M3 DE LA ZONE EURO EN %

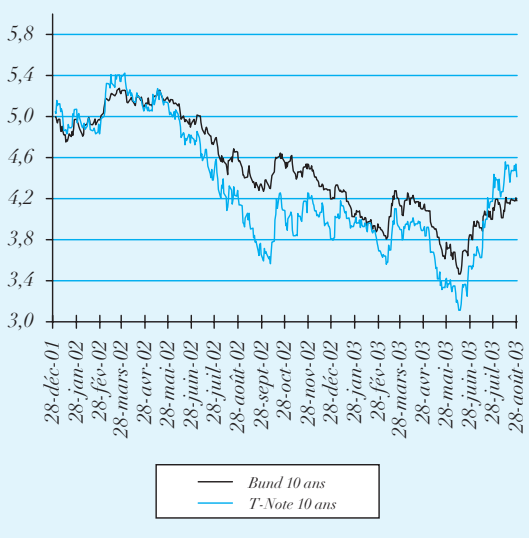


Source: BCE

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 restent favorables.

1.1.2 Les rendements des titres publics à long terme

GRAPHIQUE 2
RENDEMENTS DU BUND 10 ANS ET DU T-NOTE 10 ANS



Source: Bloomberg

Les taux obligataires à long terme ont poursuivi leur mouvement baissier jusqu'à la mi-juin aussi bien en Europe qu'aux Etats-Unis. Ainsi, aux Etats-Unis, le rendement de l'emprunt obligataire public à 10 ans T-Note est passé de 3,8 % à la fin du mois de décembre 2002 à 3,1 % au 15 juin 2003. 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 3,5 % en date du 15 juin 2003 contre 4,2 % à la fin de l'année 2002.

Le recul des taux longs a été principalement alimenté par les tensions géopolitiques et par la publication de données macroéconomiques laissant entrevoir une reprise plus faible qu'attendu. Les évolutions du marché obligataire reflètent également d'importants réaménagements de portefeuille opérés au détriment d'actifs plus risqués, tels que les actions. Cette baisse devrait également annoncer des anticipations plus favorables en matière de stabilité des prix, découlant du pessimisme des investisseurs quant aux perspectives économiques internationales.

Ensuite, à partir de la deuxième moitié du mois de juin, les taux obligataires ont continuellement augmenté pour atteindre un niveau de 4,4 % pour le T-Note 10 ans et de 4,2 % pour le Bund 10 ans en date du 28 août (date de clôture de la prise en compte des données pour cette publication). La nette progression des rendements des emprunts publics américains s'explique par le regain d'optimisme des investisseurs quant aux perspectives d'activité économique aux Etats-Unis dans le sillage de la publication de données macroéconomiques généralement meilleures qu'attendu.

Les effets de contagion provenant de la hausse des taux américains sont le principal facteur à l'origine de la hausse des taux longs au sein de la zone euro. A cela s'ajoute un léger regain d'optimisme parmi les opérateurs de marché quant aux perspectives de l'activité économique dans la zone euro.

1.1.3 Les marchés boursiers

GRAPHIQUE 3
EVOLUTION DU S&P500



Source: Bloomberg

GRAPHIQUE 4
EVOLUTION DU DOW JONES EUROSTOXX



Source: Bloomberg

En 2003, les cours boursiers américains et européens, mesurés ici par le S&P500 et le DJ Eurostoxx, ont reculé jusqu'à la mi-mars et ont ensuite entamé un long mouvement haussier.

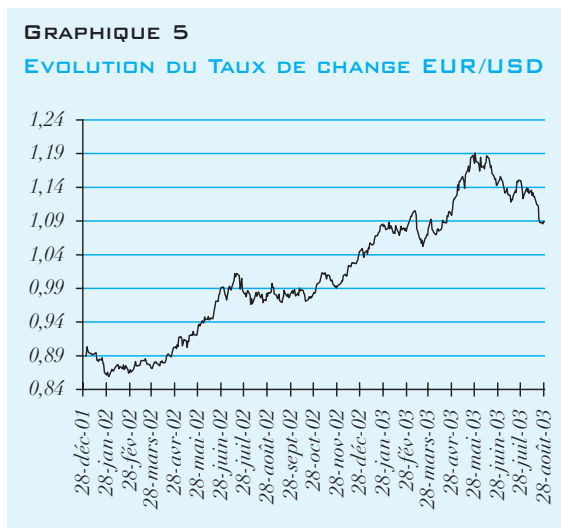
Au début de l'année, cette baisse s'est inscrite dans un contexte caractérisé par les tensions géopolitiques et les inquiétudes persistantes du marché quant aux perspectives économiques mondiales. La baisse des cours boursiers s'est poursuivie jusqu'à la mi-mars, dans un contexte de nervosité croissante des opérateurs de marché face à l'éventualité d'une guerre en Irak. Le début des opérations militaires a ensuite mis fin à la baisse continue des marchés boursiers et les opérateurs ont procédé à des arbitrages de portefeuille au profit des actions et au détriment des obligations.

Après ce vif redressement enregistré à partir du milieu du mois de mars, les cours boursiers ont poursuivi leur tendance à la hausse dans un contexte marqué par la publication d'une série de données économiques meilleures que prévu et par le regain d'optimisme de la part des opérateurs quant aux perspectives d'activité économique et de bénéfices des entreprises.

Toutefois, la reprise des cours boursiers a été plus tempérée en Europe qu'aux Etats-Unis. En particulier, les opérateurs ont considéré que l'appréciation de l'euro serait susceptible de comprimer les bénéfices des exportateurs de la zone euro. En outre, les données macroéconomiques publiées récemment pour la zone euro étaient plus mitigées que celles publiées Outre-Atlantique.

Entre fin décembre 2002 et fin août 2003, le S&P500 a progressé de 14,0 % et le DJ Eurostoxx de 10,4 %.

1.1.4 Le taux de change de l'euro



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 est 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 avril. Les marchés des changes ont été dominés par les réactions des opérateurs aux nouvelles relatives au déroulement des opérations militaires en Irak. Pendant cette période, 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 économiques inférieurs aux attentes ont nourri les soucis des opérateurs face à la santé de l'économie américaine. 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.

Ainsi, malgré la publication de chiffres économiques décevants dans la zone euro, l'euro s'est davantage

raffermi face au dollar, enregistrant son niveau le plus élevé (1,19) en date du 29 mai. Début juin, suite à des signes plus positifs émanant de la confiance des consommateurs américains et du climat des affaires, le dollar s'est stabilisé contre l'euro dans une fourchette étroite comprise entre 1,17 et 1,19.

Ensuite, les opérateurs de marché ont revu à la hausse leurs anticipations de marché concernant l'activité économique aux Etats-Unis dans le sillage de la publication d'une série d'indicateurs économiques meilleurs que prévu. Ce regain de confiance dans l'économie américaine a induit un renforcement du dollar par rapport à l'euro à partir de mi-juin. En date du 28 août 2003 un euro vaut 1,09 dollar US, soit une appréciation de l'euro de 3,9 % par rapport à son niveau de fin de l'année 2002.

1.1.5 L'évolution des prix à la consommation

L'inflation de la zone euro a reculé durant le deuxième trimestre 2003 par rapport au début de l'année en cours. En effet, le taux annuel de mars était encore de 2,4 % alors que le rythme de progression de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) a fluctué autour de 2 % en termes annuels depuis avril pour s'établir à 1,9 % en juillet 2003.

Cette modération de l'inflation annuelle observée au sein de la zone euro depuis le début du deuxième trimestre est liée, entre autres, à une moindre contribution des prix de l'énergie. Ces prix ont baissé significativement en termes mensuels en avril et mai 2003 (environ 4,9 % en termes cumulés). En effet, le sous-indice énergie affichait encore un taux annuel de 7,5 % en mars, alors qu'il était de 1,8 % en juillet 2003.

Le rythme de progression des prix des services a également, bien que dans une moindre mesure, connu une décélération, le taux annuel passant de 2,9 % en avril à 2,4 % en juillet 2003.

Contrairement à cette évolution favorable, le rythme de progression des prix des produits alimentaires non transformés s'est globalement accéléré, poursuivant ainsi une tendance entamée en début d'année. Ce mouvement s'explique partiellement par un effet de base défavorable, mais également par le gel de printemps et la sécheresse estivale observés dans plusieurs pays de la zone euro. Ainsi, le taux de progression annuel des prix des produits alimentaires non transformés est brusquement passé de -0,6 % en janvier à 2,8 % en juillet 2003.

Le taux de variation annuel des produits alimentaires transformés a continué de fluctuer à des valeurs supérieures à 3 % au cours du deuxième trimestre ainsi

qu'en juillet 2003, alors que le rythme de variation des prix des produits manufacturés hors énergie demeure modéré, oscillant entre 0,7 et 0,9 % depuis avril 2003.

Tableau 2 Evolution de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et de ses composantes dans la zone euro

	1999	2000	2001	2002	2002 juil.	2002 août	2002 sept.	2002 oct.	2002 nov.	2002 déc.	2003 jan.	2003 fév.	2003 mars	2003 avril	2003 mai	2003 juin	2003 juil.
IPCH global	1,1	2,1	2,4	2,2	2,0	2,1	2,1	2,3	2,3	2,3	2,1	2,4	2,4	2,1	1,9	2,0	1,9
<i>dont:</i>																	
Biens	0,9	2,7	2,5	1,7	1,2	1,4	1,4	1,8	1,8	1,9	1,6	2,1	2,2	1,5	1,4	1,6	1,6
<i>Alimentation</i>	0,6	1,4	4,5	3,1	2,2	2,3	2,4	2,3	2,4	2,2	1,5	2,1	2,3	2,4	2,5	3,0	3,0
- Produits alimentaires non transformés	0,0	1,8	7,0	3,1	1,0	1,4	1,7	1,7	2,0	1,3	-0,6	0,3	0,8	1,0	1,2	2,6	2,8
- Produits alimentaires transformés	0,9	1,2	2,8	3,1	3,0	3,0	2,8	2,7	2,6	2,7	2,9	3,3	3,3	3,4	3,4	3,3	3,2
<i>Produits manufacturés</i>	1,0	3,1	1,2	1,0	0,7	0,9	0,9	1,5	1,5	1,7	1,7	2,2	2,2	1,1	0,9	1,0	0,9
- Produits manufacturés hors énergie	0,7	0,5	0,9	1,5	1,3	1,3	1,3	1,2	1,3	1,2	0,6	0,7	0,8	0,8	0,9	0,8	0,7
- Energie	2,4	13,1	2,5	-0,5	-1,6	-0,3	-0,2	2,6	2,4	3,8	6,0	7,7	7,5	2,2	0,6	1,6	1,8
Services	1,5	1,5	2,7	3,1	3,2	3,3	3,2	3,1	3,1	3,0	2,8	2,7	2,6	2,9	2,5	2,5	2,4
IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie	1,1	1,1	2,0	2,5	2,5	2,5	2,4	2,3	2,3	2,3	2,0	2,1	2,0	2,2	2,0	2,0	1,9

Source: Eurostat

Le rythme annuel de variation de l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie a continué de fluctuer aux alentours de 2 %. A rappeler que cet indicateur avait encore progressé de 2,5 % en moyenne annuelle en 2002.

Les perspectives d'évolution des prix à la consommation restent favorables pour la zone euro. En effet, les taux de variation annuels de l'IPCH global devraient continuer de fluctuer autour de 2 % durant le reste de l'année pour reculer en deçà de 2 % en 2004.

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

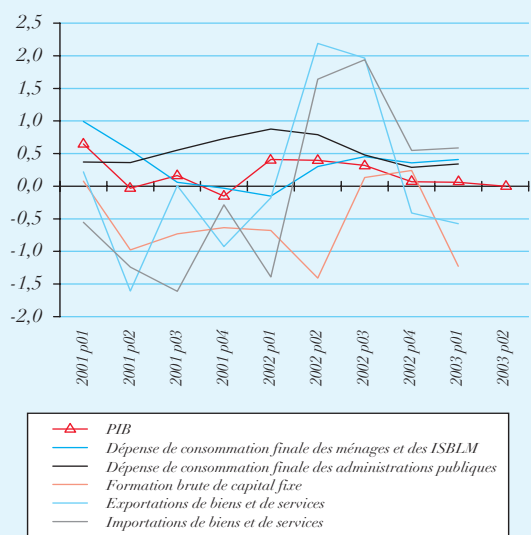
Révélatrice du climat conjoncturel international détérioré, la dernière estimation de la croissance trimestrielle du PIB de la zone euro pour le premier trimestre 2003 s'établit à 0,1 % (identique par rapport au trimestre précédent). Parallèlement, la progression annuelle du PIB a décéléré à 0,9 % au cours de la période sous revue (après 1,2 % au dernier trimestre 2002). En ce qui concerne les composantes du PIB, la consommation privée et la consommation publique sont restées le

soutènement principal de la croissance annuelle du PIB de la zone euro (resp. 0,9 p.p. et 0,4 p.p.). Ces contributions positives à la croissance ont, par ailleurs, été substantiellement neutralisées par la contribution négative de la formation brute de capital fixe (-0,5 p.p.) qui continue à être durement éprouvée par le ralentissement mondial de la croissance. Plus encore, le fléchissement de la croissance annuelle des exportations, conjugué à l'envolée des importations, a aussi grevé la progression annuelle du PIB de la zone euro au cours du trimestre sous revue (le solde extérieur a pénalisé la croissance à hauteur de 0,5 p.p.). Ces évolutions des principaux agrégats du PIB continuent donc de dessiner un tableau mitigé de l'économie de la zone euro qui ne présente pour le moment guère d'indice augurant d'un renforcement imminent et significatif de la croissance en 2003. Ainsi, l'estimation préliminaire réalisée par Eurostat pour le deuxième trimestre dégage une stagnation de la croissance trimestrielle du PIB de la zone euro et une décélération très significative de cette progression en variation annuelle qui passe désormais à 0,4 %.

GRAPHIQUE 6

EVOLUTION DU PIB DE LA ZONE EURO ET DE SES AGRÉGATS

(variation trimestrielle en pourcentage)

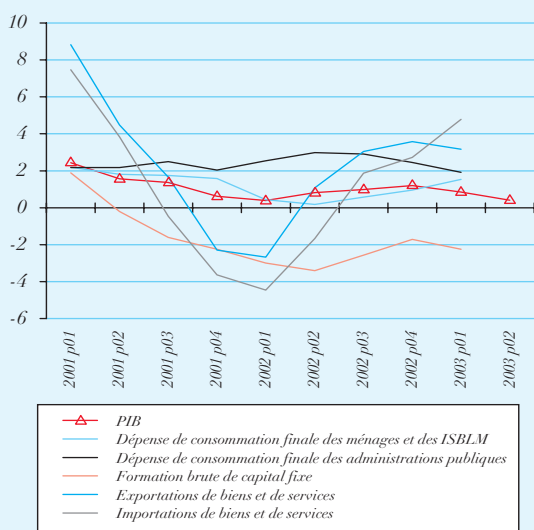


Source: Eurostat

GRAPHIQUE 7

EVOLUTION DU PIB DE LA ZONE EURO ET DE SES AGRÉGATS

(variation annuelle en pourcentage)



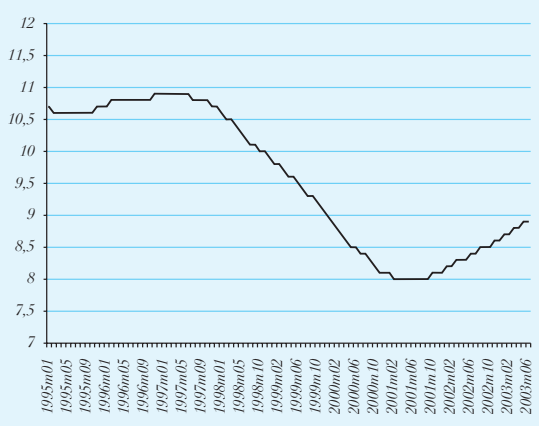
Source: Eurostat

Les statistiques du chômage font écho à la faiblesse de la situation macroéconomique au sein de la zone euro. En effet, le taux de chômage de la zone euro a enregistré une augmentation graduelle tout au long des six premiers mois de 2003, pour finalement s'établir à 8,9 % en juin 2003, ce qui correspond à 12,5 millions de personnes touchées.

GRAPHIQUE 8

TAUX DE CHÔMAGE STANDARDISÉ¹ POUR LA ZONE EURO

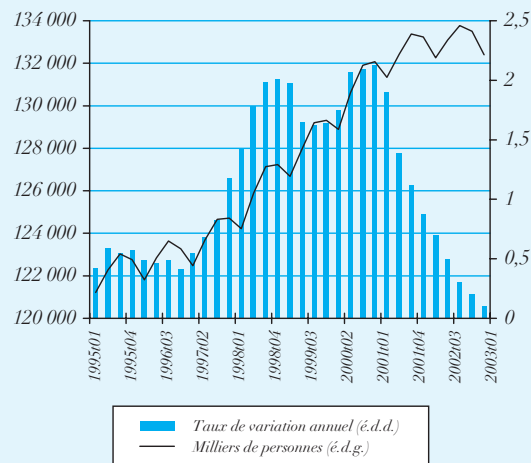
(en % de la population active)



Source: Eurostat

Sur le front de l'emploi, les dernières données disponibles pour le premier trimestre 2003 indiquent que la croissance trimestrielle de l'emploi s'est arrêtée. En variation annuelle, la croissance de l'emploi est demeurée faiblement positive au cours du premier trimestre 2003 (0,1 %). Cependant, en raison de l'existence d'une «thésaurisation» des effectifs durant cette phase de morosité conjoncturelle, le report de la reprise de l'activité pourrait conduire à de nouvelles baisses d'effectifs au cours des mois à venir. Ainsi, les perspectives concernant l'emploi et le chômage restent sombres et continuent de révéler l'impact négatif et retardé de la détérioration de la conjoncture sur le marché de l'emploi.

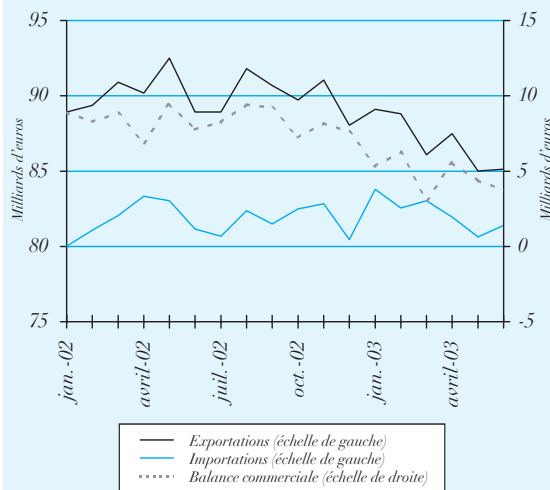
¹ Le taux de chômage standardisé est calculé sur base des définitions qui sont recommandées par le Bureau International du Travail (BIT). Dans cette définition seules les personnes sans travail qui ont recherché activement un emploi pendant les quatre semaines précédentes et qui sont disponibles pour commencer à travailler dans les deux semaines à venir sont considérées comme étant au chômage et incluses dans le calcul du taux de chômage.

GRAPHIQUE 9**VARIATION ANNUELLE ET NIVEAU DE L'EMPLOI TOTAL***(échelle de droite: taux de variation annuels; échelle de gauche: milliers de personnes)*

Source: Eurostat

1.1.7 Le commerce extérieur

Sur le premier semestre de l'année 2003, l'excédent mensuel du commerce extérieur de la zone euro, en données corrigées des variations saisonnières (cvs), s'est légèrement dégradé. L'excédent, qui se chiffrait à 5,3 milliards d'euros au mois de janvier, a fortement baissé au mois de mars lors de la guerre en Irak. Il s'est légèrement redressé au mois d'avril pour atteindre au mois de juin 3,7 milliards d'euros.

GRAPHIQUE 10**COMMERCE EXTÉRIEUR DE LA ZONE EURO (CVS)**

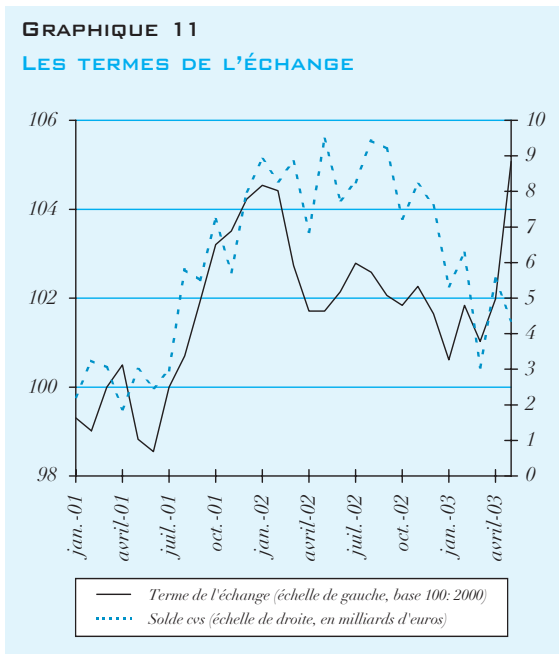
Source: Eurostat

Les importations et les exportations ont diminué entre le premier et le deuxième trimestre de l'année 2003. La baisse des exportations (-2,4 %) a été plus marquée que celle des importations (-2,1 %). Cette diminution au niveau des échanges résulte principalement de l'appréciation du taux de change de l'euro vis-à-vis des autres devises jusqu'au mois de juin 2003.

Sur les cinq premiers mois de l'année en cours (période pour laquelle les données sont disponibles), l'indice de valeur unitaire à l'importation a baissé de manière significative, tandis que l'indice de volume à l'importation s'est légèrement amélioré. La baisse des importations en valeurs, conséquence de l'appréciation de l'euro, n'a pas été compensée par l'augmentation des volumes en raison de l'atonie de la demande dans la zone euro.

Les indices de valeur et de volume à l'exportation ont baissé pendant les cinq premiers mois de l'année 2003. La baisse significative des volumes à l'exportation au mois de mars et le rattrapage au mois d'avril peuvent s'expliquer par la guerre en Irak. Toutefois, il est probable que l'appréciation de l'euro et la faiblesse de la demande mondiale entraîne une baisse des volumes à l'exportation. La baisse des prix des produits importés et la réduction des marges des entreprises exportatrices semblent insuffisantes pour préserver la compétitivité prix de ces entreprises.

Depuis le début de l'année 2003, les termes de l'échange (ratio de l'indice des valeurs à l'exportation et de l'indice des valeurs à l'importation) sont en augmentation. Les entreprises semblent ne plus pouvoir compenser l'appréciation de l'euro par la diminution des marges et la réduction du prix des importations.



Source: Eurostat

Entre le premier et le deuxième trimestre de l'année 2003, les exportations à destination des principaux partenaires de la zone euro ont diminué. Cette dégradation est plus prononcée pour les exportations à destination du Royaume-Uni et du continent américain. Les importations en provenance du Royaume-Uni et de l'OPEP se sont dégradées, tandis qu'elles ont augmenté en provenance du continent américain et de la Chine.

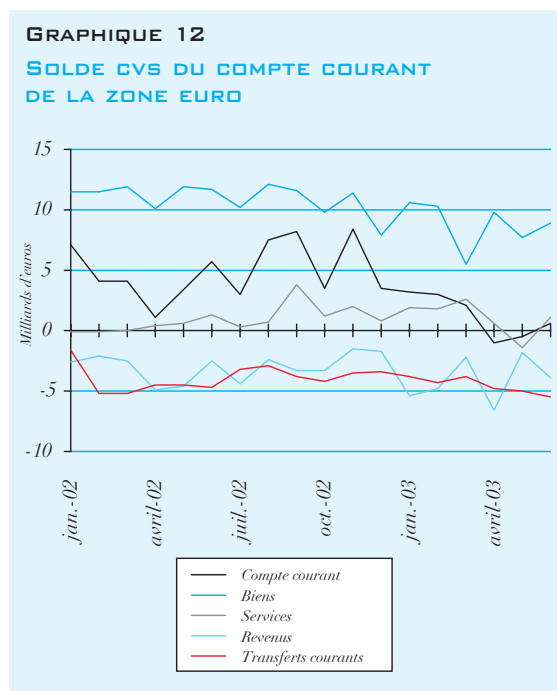
1.1.8 La balance des paiements

- Le compte des transactions courantes

Pour le premier semestre de l'année 2003, le compte des transactions courantes de la zone euro était déficitaire de 2,3 milliards d'euros, alors qu'il présentait un excédent de 14,3 milliards d'euros pour la même période de l'année 2002. Cette dégradation résulte principalement d'une baisse de l'excédent des biens et

d'une aggravation du déficit des revenus qui n'ont été que partiellement compensées par l'augmentation de l'excédent des services.

Les données corrigées des variations saisonnières (cvs) permettent une analyse sur une période plus récente. Au deuxième trimestre de l'année 2003, en données cvs, l'excédent du compte des transactions courantes se chiffrait à 4,3 milliards d'euros en comparaison à un excédent de 8,3 milliards d'euros au premier trimestre. Cette baisse résulte de la diminution significative de l'excédent des services et de l'aggravation du déficit des revenus que n'a pas compensée l'amélioration de l'excédent des biens.



Source: BCE

- Le compte financier

Pour le deuxième trimestre de l'année 2003, les investissements directs ont enregistré des entrées nettes (investissements directs nets à l'étranger moins investissements directs nets dans la zone euro) de 3,3 milliards d'euros en comparaison à des sorties nettes de 7,6 milliards d'euros au premier trimestre 2003. Cette évolution résulte principalement de la baisse plus importante des investissements directs nets à l'étranger que celle des investissements directs nets dans la zone

euro. En particulier, au mois de juin les résidents du secteur des institutions financières et monétaires ont désinvesti en capital et les résidents des autres secteurs ont enregistré des entrées nettes au titre des prêts intra-groupe. En cumul sur douze mois, les flux d'investissements directs baissent régulièrement.

Pour le deuxième trimestre de l'année 2003, les entrées nettes d'investissement de portefeuille se sont chiffrées à 31,8 milliards d'euros en comparaison à des entrées nettes de 2,8 milliards d'euros au premier trimestre. Cette évolution résulte principalement de l'attrait des obligations émises dans la zone euro pour les non-résidents, sans doute dans la perspective de plus-values liées à l'anticipation de baisse des taux d'intérêt dans la zone euro. Au second trimestre 2003, les non-résidents ont investi pour 94 milliards d'euros en obligations émises dans la zone euro, en augmentation de 45 milliards d'euros par rapport au premier trimestre. Les résidents ont pour leur part investi à hauteur de 54 milliards en obligations étrangères, soit une augmentation de 4 milliards par rapport au trimestre précédent.

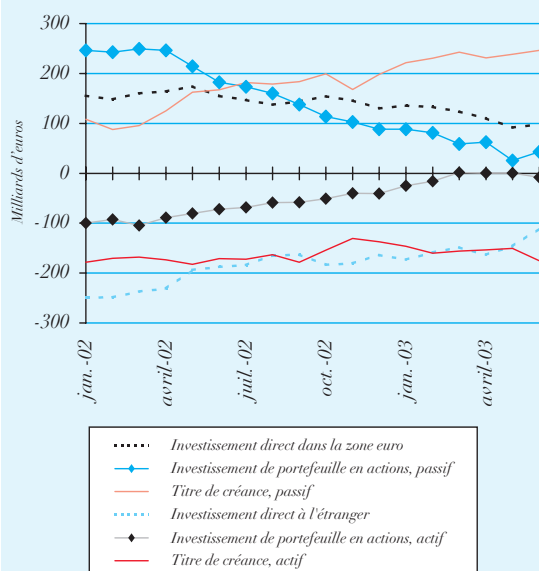
Après une accalmie au niveau des transactions réalisées sur les titres de participation au premier trimestre du fait des incertitudes géopolitiques liées à la guerre en Irak, l'activité a repris au deuxième trimestre. En effet, les résidents ont investi en actions étrangères pour un montant de 23,4 milliards d'euros au second trimestre 2003 alors qu'ils avaient désinvesti à hauteur de 10 milliards d'euros au premier trimestre. Les non-résidents, de leur côté, ont investi 20,7 milliards d'euros en actions de la zone euro au second trimestre contre seulement 4 milliards d'euros au premier trimestre.

Les autres investissements, qui comprennent notamment les crédits commerciaux et les prêts et les dépôts, compensent en partie les flux d'investissement de portefeuille.

GRAPHIQUE 13

INVESTISSEMENTS NETS DU COMPTE FINANCIER DE LA ZONE EURO

(cumul sur 12 mois)



Source: BCE

Note: Un flux négatif indique un flux sortant de la zone euro et un solde positif un flux entrant.

1.2 LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU LUXEMBOURG

1.2.1 L'évolution des prix et des coûts

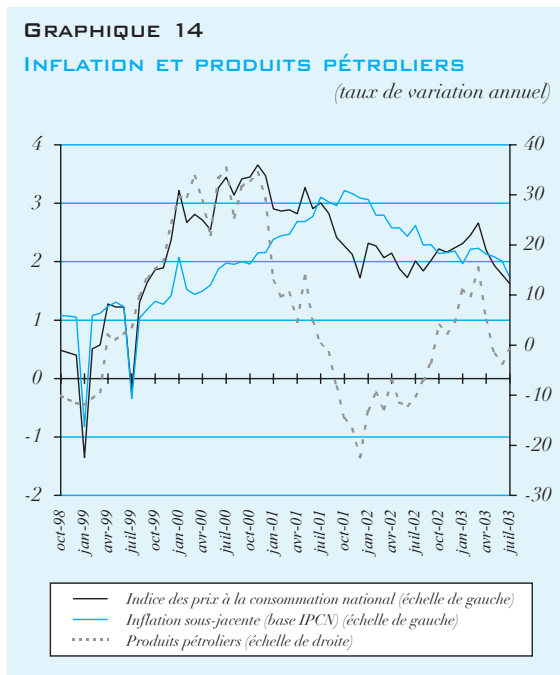
1.2.1.1 Prix à la consommation

L'inflation annuelle du Luxembourg mesurée par l'indice des prix à la consommation national (IPCN) s'est inscrite en baisse au cours de la période d'avril à juillet 2003, changeant ainsi de tendance par rapport au premier trimestre 2003. En effet, le taux annuel global a progressivement reculé du point culminant de 2,7 %, atteint en mars 2003, à 1,6 % en juillet 2003.

La baisse de l'inflation globale est, entre autres mais pas exclusivement, liée à la contribution baissière des produits pétroliers, comme en témoignent les taux annuels négatifs affichés par le sous-indice en question en mai, juin et juillet 2003.

Le taux de progression annuel de l'inflation sous-jacente² a reculé de 0,3 % entre juin et juillet 2003 pour s'établir à 1,7 %, taux le plus bas observé depuis mai 2000 pour cet indicateur. La modération du rythme de progression annuel de la division des produits alimentaires et des boissons non alcoolisées a également contribué au recul de l'inflation annuelle. Cependant, les plus récents taux mensuels relatifs à cette division sont nettement moins favorables. Le rythme de progression des prix des services s'est également atténué quelque peu par rapport au début de l'année, affichant un taux annuel de 2,7 % en juillet 2003, alors que le taux de janvier était encore de 3,1 %. Cependant, la tranche indiciaire payable à partir d'août 2003 aura certainement un effet défavorable sur l'évolution future des prix des services (voir à ce sujet l'encadré intitulé «L'effet d'auto-allumage via l'indexation automatique?» publié dans le Rapport Annuel 2000 de la BCL).

Le différentiel d'inflation défavorable par rapport à la zone euro, qui existait depuis août 2002, a disparu en juin et juillet 2003 en ce qui concerne l'IPCH global. Cette évolution du différentiel de l'IPCH global par rapport à la zone euro est liée, entre autres, à la plus forte sensibilité de l'IPCH du Luxembourg par rapport aux cours mondiaux du pétrole brut³. Bien qu'il ait fait l'objet d'une amélioration depuis juin 2003, le différentiel de l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie demeure toutefois en défaveur du Luxembourg, avec 0,5 % en juillet 2003.



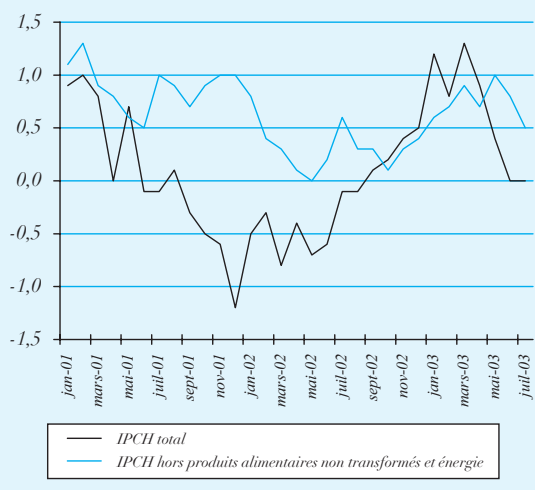
Source: Statec

- ² 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.
- ³ Rappelons que cette plus forte sensibilité de l'IPCH du 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 15

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

(Taux annuel Luxembourg moins taux annuel zone euro)



Sources: Statec, calculs BCL

Prévisions d'inflation

L'inflation au Luxembourg a récemment connu une évolution supérieure à celle de nos prévisions antérieures⁴. Ceci s'explique par le fait que le prix du pétrole s'est à nouveau décalé de son creux temporaire de 25 \$/bl en avril pour s'approcher des 30 \$/bl en août. Cette progression très nette est d'autant plus surprenante que les marchés à terme avaient encore anticipé vers la mi-mai une baisse graduelle du prix de cette matière première vers des niveaux proches de 24 \$/bl sur la période considérée. En sus, l'appréciation de

l'euro par rapport au dollar en début d'année a pris un terme en juin, et l'euro a de nouveau cédé du terrain au cours des deux derniers mois. Outre les produits pétroliers, l'inflation excluant l'énergie a été légèrement sous-estimée en raison d'un impact relativement prononcé des mauvaises conditions météorologiques sur les prix des biens alimentaires saisonniers et de l'impact de certaines mesures administratives sur les prix des services.

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 d'août, l'euro cotait aux environs de 1,13 USD/EUR, soit une légère dépréciation par rapport aux prévisions antérieures. Le prix du Brent en dollar s'est établi simultanément autour de 29,8 \$/bl et les marchés à terme anticipent une baisse graduelle de ce prix jusqu'à un niveau proche de 26 \$/bl pour juin 2004, ce qui constitue une importante révision à la hausse par rapport à la situation de mai. En somme, l'effet conjugué de la hausse du pétrole et de la dépréciation de l'euro devrait entraîner une évolution nettement plus défavorable pour le sous-indice énergie par rapport aux prévisions précédentes. Le tableau suivant reprend le détail des hypothèses.

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	28,8	30,6	26,1	29,3	29,1	27,8	26,5
Taux de change \$/€	0,94	1,12	1,07	1,14	1,13	1,13	1,13	1,13
Prix du pétrole en euros (en % de var. ann.)	-3,5	-2,1	18,0	-15,9	-5,6	-2,8	-13,6	2,1

Source: BCL

⁴ Voir Bulletin de la BCL 2003/1, pp. 26-27

Outre les facteurs standard influant sur les prix des produits pétroliers, le gouvernement vient d'annoncer dans son projet de loi du budget pour l'année 2004 une hausse des accises de 7 cents/litre sur le prix de l'essence. Cette hausse du prix serait étalée sur l'année 2004 et serait neutralisée dans le mécanisme d'indexation automatique des salaires.

Les facteurs déterminants de l'inflation, à l'exclusion des produits énergétiques, 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 a priori rester contenue en raison de la faiblesse de l'activité économique et de l'absence de pressions inflationnistes dans les pays limitrophes. La décélération de l'inflation domestique serait par contre probablement plus lente en raison de l'évolution salariale et de l'évolution des prix des services. En effet, une tranche indiciaire est venue à échéance en août. Une décision a également été prise afin d'indexer désormais divers tarifs médicaux sur l'inflation passée. En plus, la fixation de nouveaux tarifs médicaux dans le cadre des négociations entre partenaires sociaux devrait exercer un impact sur l'inflation tout comme la hausse récente des tarifs de services postaux et de parking.

Résultats

La mesure d'augmenter les accises sur l'essence a été prise en compte dans les prévisions d'inflation. Etant donné que des informations précises relatives au timing de l'ajustement des prix font encore défaut, nous avons incorporé le scénario le plus défavorable, à savoir une hausse intégrale de 7 cents/litre à partir

du 1^{er} janvier 2004. Selon nos calculs, l'impact de la hausse devrait se chiffrer à peu près à une différence de croissance de 6,3 points de pourcentage pour le sous-indice énergie. L'impact sur l'IPCH et l'IPCN serait de respectivement 0,7 pp et 0,14 pp.

En dépit des hypothèses pessimistes relatives au prix du pétrole, le sous-indice énergie dégagerait encore une contribution négative à l'inflation globale au deuxième semestre 2003, et ceci en raison de l'évolution des prix d'il y a un an. S'il n'y avait pas d'adaptation des accises, la contribution des produits pétroliers, conditionnelle aux hypothèses, serait également négative en 2004. Du fait de l'adaptation des accises, cette contribution est cependant positive. La décélération de l'IPC à l'exclusion de l'énergie est en cours depuis quelques mois, mais se fait de manière très lente en raison de la rigidité à la baisse des prix de ces biens et services. Elle devrait se poursuivre au cours des prochains mois, sans toutefois tomber en dessous des 2 %. L'inflation des biens industriels non énergétiques s'est en effet récemment accélérée et l'inflation des services ne devrait guère s'écarter des 2,5 %. Les biens alimentaires devraient en sus subir l'impact des mauvaises conditions météorologiques, et les hausses du prix du tabac sont également persistantes.

Globalement, l'inflation qui avait reculé graduellement depuis le mois de mars devrait à nouveau rebondir dans le court terme sans toutefois, hormis éventuellement le mois d'août, franchir la barre des 2 %. Au premier semestre 2004, l'inflation évoluerait également dans une fourchette de 1,5 % à 2 %. La conclusion antérieure selon laquelle les salaires ne seraient pas ajustés de manière automatique pour l'inflation passée en 2004 demeurerait aussi intacte.

Tableau 4 *Prévisions d'inflation*

(en taux de variation annuel)

	2002	2003	2003/1 ^{er} sem.	2003/2 sem.	2004/1 ^{er} sem.
IPCN	2,1	2,0	2,2	1,8	1,7
IPCH	2,1	2,5	2,9	2,0	2,2
IPCH énergie	-3,7	1,3	4,0	-1,3	2,6
IPCH ex énergie	2,9	2,6	2,7	2,4	2,2

Source: BCL.

Les risques sous-jacents aux prévisions ont évolué par rapport à l'exercice précédent. Etant donné que l'hypothèse centrale est un prix du pétrole qui devrait s'établir au-dessus des 25 \$/bl, qui constitue la moyenne de la fourchette de prix visée par l'OPEP, les risques de surprise à la hausse semblent moins importants. Quant à l'activité économique au Luxembourg et dans la zone euro, elle demeure hésitante et la reprise conjoncturelle se fait encore attendre, ce qui devrait également contenir les risques d'une intensification des pressions inflationnistes en provenance de la demande agrégée.

1.2.1.2 Prix à la production industrielle

La tendance favorable des prix à la production industrielle s'est poursuivie au deuxième trimestre de l'année 2003, et ceci en dépit d'un environnement conjoncturel précaire. Les prix ont en effet enregistré une nouvelle progression trimestrielle qui fait suite à l'accélération relativement importante au premier trimestre de l'année en cours. De plus, comme au trimestre précédent, l'augmentation des prix de vente a été générale avec une hausse simultanée pour les biens intermédiaires, les biens d'équipement et les biens de consommation. La situation se compare également favorablement à celle de la zone euro où les prix auraient affiché une baisse au deuxième trimestre.

Tableau 5 Prix à la production industrielle

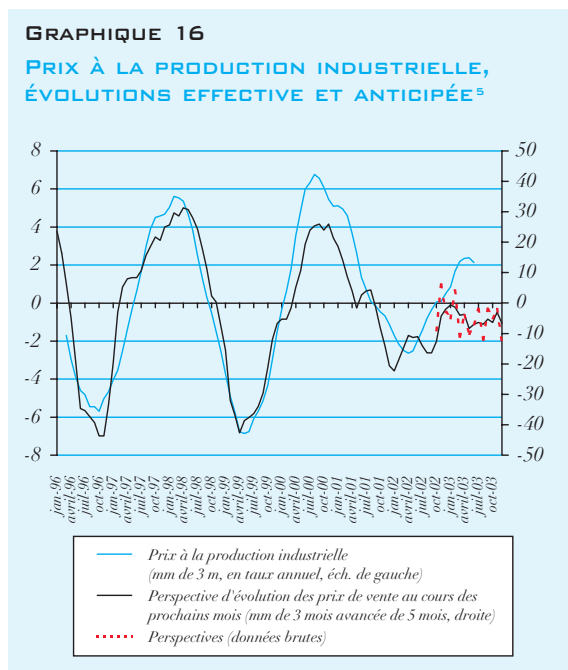
(en variation par rapport à la période précédente)

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

Source: STATEC

Plusieurs facteurs sont susceptibles d'avoir influé sur le développement de ces prix. D'une part, l'envolée du prix du pétrole à partir du mois d'avril a vraisemblablement amené les entreprises à renchérir leurs produits afin de contenir l'érosion de leurs marges de profit. D'autre part, il se peut que l'évolution du taux de change de l'euro, et en particulier son appréciation par rapport au dollar depuis le début de l'année, ait joué un rôle. Une analyse de l'évolution des prix selon les marchés de vente des produits industriels révèle notamment que la progression moyenne des prix serait entièrement imputable à la hausse des prix de produits vendus au Luxembourg. Par contre, les prix des produits exportés se seraient contractés au deuxième trimestre.

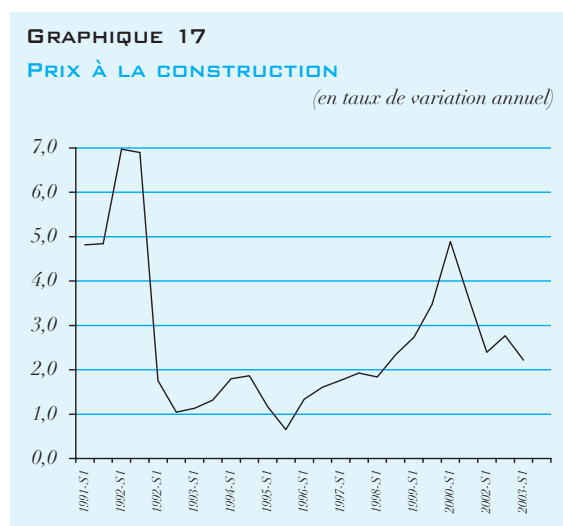
L'évolution récente des prix se situe légèrement au-dessus des attentes formulées par les chefs d'entreprises dans le cadre des enquêtes de conjoncture harmonisées. Selon ces dernières, les prix auraient plutôt tendance à se stabiliser, voire à baisser (en termes de variation annuelle), au cours des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



Source: Eurostat

5 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).

L'inflation des prix à la construction a de nouveau régressé au premier semestre 2003⁶ après un bref sur-saut au semestre précédent. La hausse annuelle de 2,2 % demeure même légèrement en dessous de la progression de l'IPCN et de l'échelle mobile des salaires relevée sur la même période.



Source: STATEC

L'évolution récente des prix pourrait, entre autres, témoigner de la décélération de l'activité économique qui s'observe depuis le début de l'année dans la branche du bâtiment. Une hausse des prix inférieure à la progression du coût salarial semble en particulier indiquer un rétrécissement de la marge de profit unitaire, une mesure prise éventuellement par les entreprises afin de maintenir un certain niveau d'activité.

1.2.2 Industrie

La phase d'amélioration conjoncturelle que l'industrie a connue au tournant de l'année ne s'est pas poursuivie récemment. Selon les données ajustées pour les variations saisonnières publiées par Eurostat, la production industrielle aurait baissé de 1,4 % sur base trimestrielle au deuxième trimestre 2003 contre deux hausses consécutives lors des périodes précédentes. Par rapport à la même période de l'année précédente, la variation serait de -1,2 %, évolution quelque peu plus défavorable que dans la zone euro. La diminution du taux de progression des nouvelles commandes témoigne aussi de la dégradation récente de la conjoncture.

Tableau 6 Indicateurs relatifs à l'industrie

(en taux de variation annuel)

	2001	2002	2002-T1	2002-T2	2002-T3	2002-T4	2003-T1	2003-T2
Volume de production	3,2	0,4	-4,1	3,9	-0,1	1,1	4,7	-1,2
Chiffre d'affaires	3,4	-1,0	-5,9	-2,0	1,7	2,0	6,6	5,0
Nouvelles commandes	-2,2	1,5	-7,7	0,9	5,9	7,9	12,3	2,3

Source: Eurostat

L'interruption de l'embellie conjoncturelle peut paraître surprenante compte tenu de l'apaisement des tensions géopolitiques et de la fin de la guerre contre l'Iraq. Par contre, la détérioration conjoncturelle avait été annoncée par les résultats des enquêtes de conjoncture et le pessimisme accru des chefs d'entreprises. La demande

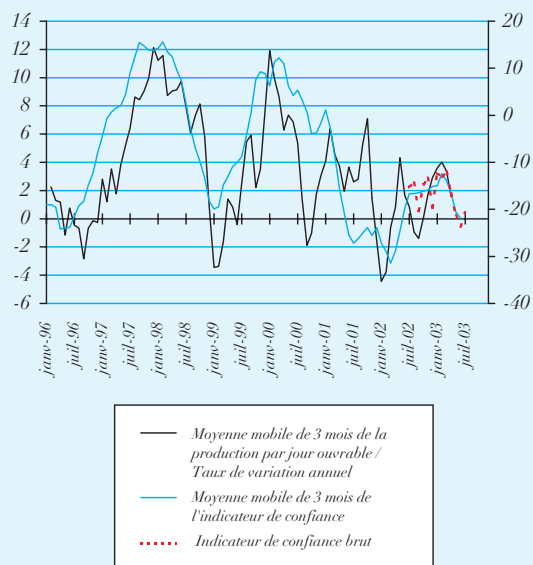
internationale ne semble en effet pas s'accélérer, ce qui se confirme par la stagnation au deuxième trimestre 2003 de l'activité économique dans la zone euro. Plus particulièrement, l'Allemagne, notre premier marché d'exportation, a connu un troisième trimestre consécutif de croissance économique négative.

⁶ Semestre s'étalant sur les mois d'octobre 2002 à avril 2003.

GRAPHIQUE 18

INDICATEUR DE CONFIANCE ET PRODUCTION INDUSTRIELLE⁷

(en taux de variation annuel)



Sources: STATEC, calculs BCL

Au cours des mois de mai à juillet, les résultats des enquêtes de conjoncture ont affiché une nouvelle détérioration. Après son niveau minimum atteint au premier trimestre 2002, l'indicateur de confiance avait progressivement gagné du terrain pour atteindre son

maximum temporaire en mars 2003 et a ensuite rechuté à des niveaux atteints il y a environ un an. A défaut d'une accélération de la demande internationale, cet indicateur risque de demeurer déprimé, ce qui irait de pair avec un niveau de production globalement stable par rapport à la même période de l'année précédente.

1.2.3 Construction

Le secteur de la construction est plus à l'abri des mouvements conjoncturels et l'évolution de son niveau d'activité est déterminée davantage par des facteurs exogènes. La branche du génie civil semble renouer avec la croissance au deuxième trimestre après une stagnation en début d'année. Cette tendance favorable, tout comme les variations cycliques, trouve son origine dans le timing de l'exécution de travaux publics octroyés par le gouvernement. Par contre, la branche du bâtiment devrait passer une année moins propice. La baisse annuelle de la production lors des cinq premiers mois de l'année reflète au moins en partie, en raison des longs délais d'exécution des travaux, le recul des autorisations de bâtir en 2000 et 2001 ainsi que l'état conjoncturel général. En effet, les permis de bâtir s'affichent de nouveau en progression en 2002 et en 2003. Ceci semble être une conséquence immédiate des décisions du gouvernement visant à élargir l'offre de logements afin de limiter la hausse, voire de faire baisser leurs prix. L'impact positif sur le niveau d'activité dans le bâtiment devrait alors s'observer fin 2003 ou plutôt en 2004.

Tableau 7 Production par jour ouvrable dans la construction

(en taux de variation annuel)

	2001	2002	5m-2003	2002-T2	2002-T3	2002-T4	2003-T1	avr. 03	mai 03
Ensemble	4,4	4,2	-5,5	10,7	-3,6	-0,4	-6,0	-5,8	-4,0
Génie civil	-4,0	4,8	2,1	10,4	-5,8	1,5	-0,1	4,3	5,2
Bâtiment	13,0	3,7	-12,8	11,0	-1,5	-2,2	-12,5	-14,3	-11,8

Source: STATEC

⁷ Echelle de gauche pour la production par jour ouvrable, échelle de droite pour l'indicateur de confiance.

1.2.4 Commerce et autres secteurs

La situation relativement favorable en 2002 dans le commerce semble également s'étaler sur l'année en cours. En effet, au premier trimestre on a recensé une hausse relativement confortable pour le chiffre d'affaires du commerce total. Toutes les branches s'affichaient en hausse, y compris le commerce de gros, dont les ventes semblent plus sensibles aux variations de la demande régionale. Par contre, l'hôtellerie et les restaurants affichaient un recul sur base annuelle de leur chiffre

d'affaires, probablement pour des raisons multiples, en l'occurrence les mauvaises conditions météorologiques du début d'année, les répercussions de la situation économique générale sur les voyages d'affaires, l'impact des tensions géopolitiques sur le comportement des touristes ainsi que les retombées de la conjoncture sur le revenu disponible des voyageurs. La tendance pour les immatriculations de voitures du premier semestre semble telle qu'en moyenne annuelle ces dernières resteraient globalement inchangées en 2003 par rapport à 2002.

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	2003-T2
Commerce total	2,5	6,5	4,9	6,9	5,5	8,7	9,2	na
Commerce de détail	3,5	6,5	6,7	8,9	4,4	6,0	4,1	na
Commerce et réparation automobile	2,2	0,9	-0,8	-3,2	-2,1	10,0	17,8	na
Commerce de gros	2,2	8,1	5,9	9,0	8,2	9,3	8,5	na
Hôtels et restaurants	3,3	1,8	3,7	0,8	4,0	-0,8	-10,0	na
Immatriculations de voitures	2,0	1,2	1,8	7,1	-3,1	-3,8	2,1	-3,5

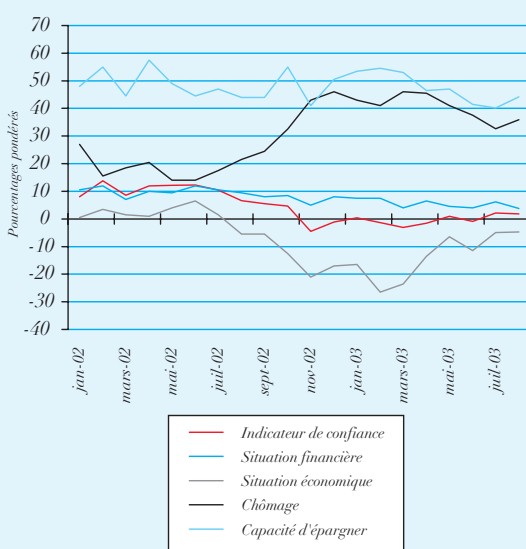
Source: STATEC

1.2.5 Enquête de conjoncture auprès des consommateurs

Globalement, l'évolution récente de l'indicateur de confiance des consommateurs établi par la BCL témoigne d'un certain regain d'optimisme⁸. En effet, l'indicateur de confiance est passé de -3 en mars à 2 en juillet et août 2003. A noter que ce redressement ne permet toutefois pas de regagner les niveaux atteints au premier semestre 2002, période au cours de laquelle l'indicateur a fluctué entre 8 et 14. L'augmentation de l'indicateur de confiance au cours des derniers mois est due à un regain d'optimisme concernant l'évolution anticipée de la situation économique générale et du chômage. Par contre, les consommateurs sont devenus plus pessimistes en ce qui concerne les perspectives d'évolution de leur situation financière et de leur capacité d'épargner.

GRAPHIQUE 19

INDICATEUR DE CONFIANCE DES CONSOMMATEURS ET SES COMPOSANTES

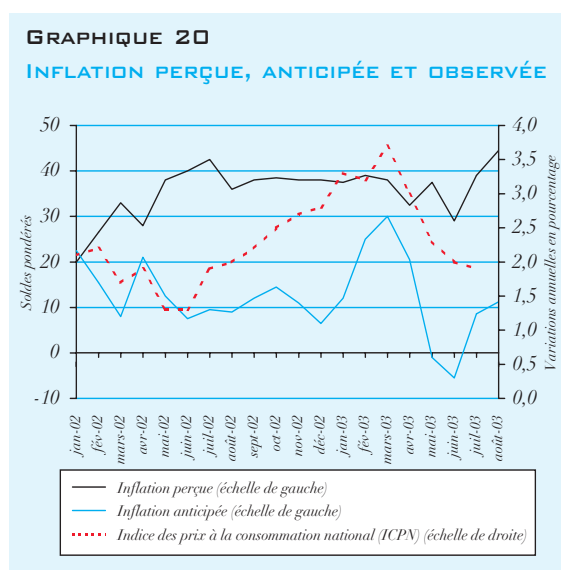


Source: BCL

⁸ Les données brutes n'ont pas été corrigées des variations saisonnières.

L'analyse des questions mensuelles qui ne constituent pas des composantes de l'indicateur de confiance révèle que les consommateurs demeurent assez pessimistes en ce qui concerne l'évolution, sur les douze derniers mois, de leur situation financière et de la situation économique générale. Quant aux questions relatives à l'intérêt de faire actuellement des achats importants ou l'intention d'acheter des biens d'équipement au cours des douze prochains mois, on note la persistance d'une assez forte volatilité au cours des derniers mois qui ne permet pas de dégager une tendance claire. Les perceptions des consommateurs au sujet de l'épargne/l'endettement actuels ont évolué de façon positive pendant la période allant de mai à juillet 2003.

S'agissant des orientations des prix à la consommation, une nette détérioration des perceptions des consommateurs en ce qui concerne l'évolution sur les douze derniers mois a été observée en juillet et août 2003. Ce développement est remarquable puisqu'il est allé de pair avec une baisse de l'inflation des prix à la consommation au cours de la période d'avril à juillet 2003. Les consommateurs sont également devenus plus pessimistes en juin et juillet 2003 au sujet de l'inflation anticipée (évolution des prix à la consommation au cours des douze prochains mois). Cependant, cette détérioration fait suite à une notable orientation optimiste de l'inflation anticipée entre avril et juin de l'année en cours. Ces résultats sont également illustrés par le graphique qui suit.



Source: BCL

Au sujet des questions trimestrielles, on note que les intentions d'acheter une automobile ou bien un logement ont diminué en juillet 2003 après avoir été remarquablement stables au cours de la période de janvier 2002 à avril 2003. Par contre, le solde pondéré des consommateurs qui ont l'intention d'engager des dépenses importantes pour l'amélioration ou la rénovation de leur logement a augmenté en juillet 2003.

1.2.6 Marché du travail

1.2.6.1 Emploi

Après avoir culminé en 2000 et au cours du premier semestre 2001, la croissance de l'emploi a amorcé une décélération graduelle en juillet 2001 qui s'est poursuivie jusqu'à la fin de l'année 2002, suivant ainsi avec un retard la détérioration de l'activité économique. Puis, au cours du premier semestre 2003, les premiers chiffres définitifs ainsi que les dernières estimations disponibles indiquent que le rythme annuel de croissance de l'emploi total intérieur semble se stabiliser autour de 2,0 %. La croissance de l'emploi total intérieur a atteint 2,1 % en juin 2003, pour aboutir à 292 099 personnes (après respectivement 3,2 % et 286 076 personnes douze mois plus tôt).

L'économie continue donc à pourvoir des emplois nouveaux bien que leur nombre (5 810 emplois) soit quasiment deux fois moins élevé que l'année précédente (10 323 emplois); de même, les non-résidents continuent de satisfaire à la plus grande partie de cette offre d'emplois. Le nombre total de frontaliers s'élevait à 107 172 personnes en juin 2003 (après 103 015 personnes en juin 2002). Leur poids dans les nouveaux emplois créés et dans l'emploi total au cours des six premiers mois de l'année 2003 n'a cessé de croître: ils représentaient respectivement 68,2 % des nouveaux emplois et 36,5 % de l'emploi total au cours du premier semestre 2003 (après respectivement 64,3 % et 35,8 % l'année précédente à la même période). Par conséquent, l'emploi national, qui s'élève à 193 330 personnes en juin 2003 (après 191 464 personnes en juin 2002), voit sa part reculer dans les créations d'emplois, alors que le chômage a augmenté durant cette période. Une explication de ce phénomène peut résider en une inadéquation entre l'offre et la demande de travail en termes de qualification et d'exigences salariales, puisque le salaire de réserve des non-résidents est sans doute plus faible que celui des résidents en raison du montant significativement plus élevé du salaire social minimum luxembourgeois comparativement aux salaires minimums belge et français en particulier.

L'emploi salarié a, tout comme les autres agrégats de l'emploi, enregistré une phase de croissance lente au cours du premier semestre 2003, s'établissant autour d'un rythme de croissance annuelle de 2,0 %, soit un niveau de 275 172 salariés en juin 2003 (après 269 170 salariés douze mois plus tôt). Cependant, ce ralentissement pourrait s'accroître au cours des mois à venir. En effet, un phénomène de «thésaurisation» de la main-d'œuvre a pu être noté dans certains secteurs de l'économie lors de la période de ralentissement conjoncturel, ce qui risque de déboucher sur

des licenciements supplémentaires si les perspectives de relance ne se concrétisent pas.

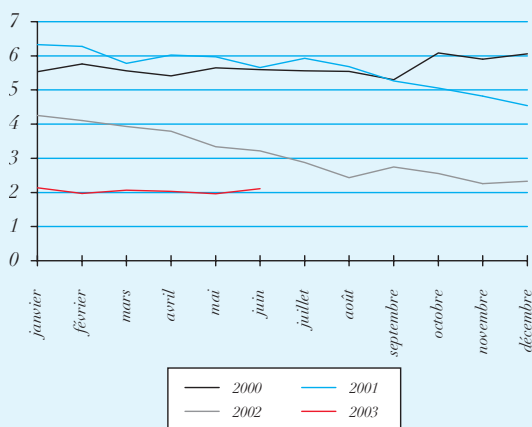
Au cours des six premiers mois de l'année 2003, la croissance annuelle de l'emploi indépendant a fléchi, atteignant 0,1 % en juin 2003 soit 16 927 indépendants (après 16 906 en juin 2002). A noter que le ralentissement très substantiel de la croissance de l'emploi indépendant entre mars (1,4 % observés) et avril 2003 (0,4 % estimés) pourrait s'expliquer par le fait que les chiffres de l'emploi ne sont plus observés après mars, mais résultent d'estimations sujettes à révisions.

Tableau 9 *Variation annuelle des principaux agrégats de l'emploi* (en %)*

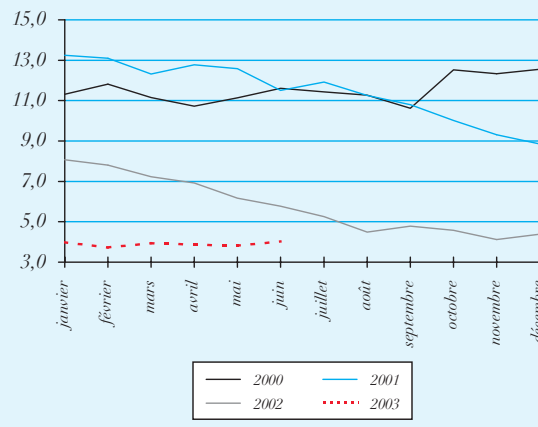
	<i>Emploi salarié intérieur</i>	<i>Indépendants</i>	<i>Emploi total intérieur</i>	<i>Frontaliers entrants</i>	<i>Emploi national</i>	<i>Population active</i>
jan.-02	4,5	0,1	4,3	8,1	2,1	2,4
fév.-02	4,4	-0,2	4,1	7,8	2,0	2,3
mars-02	4,2	0,0	3,9	7,2	2,1	2,3
avril-02	4,0	-0,1	3,8	6,9	2,0	2,3
mai-02	3,6	0,0	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	2,0	1,6	2,0	3,7	1,0	1,8
mars-03	2,1	1,4	2,1	3,9	1,0	1,9
avril-03*	2,1	0,4	2,0	3,9	1,0	1,9
mai-03*	2,1	0,3	2,0	3,8	0,9	1,8
juin-03*	2,2	0,1	2,1	4,0	1,0	1,9

Sources: IGSS, STATEC, calculs BCL

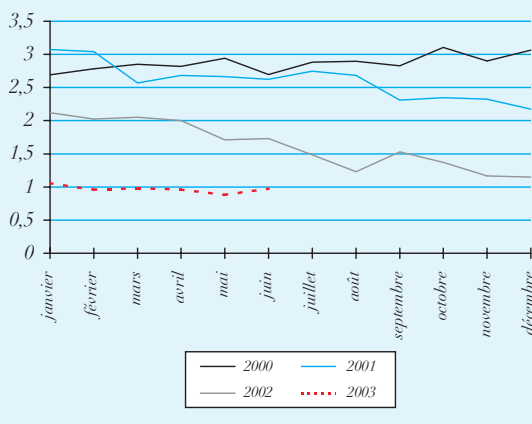
* Les données d'avril à juin sont des estimations.

GRAPHIQUE 21**VARIATION ANNUELLE DE L'EMPLOI TOTAL INTÉRIEUR** (taux de croissance en %)

Sources: IGSS, STATEC

GRAPHIQUE 23**VARIATION ANNUELLE DE L'EMPLOI FRONTALIER** (taux de croissance en %)

Sources: IGSS, STATEC

GRAPHIQUE 22**VARIATION ANNUELLE DE L'EMPLOI NATIONAL** (taux de croissance en %)

Sources: IGSS, STATEC

1.2.6.2 Chômage

L'évolution du taux de chômage continue de faire écho à l'atonie persistante de la conjoncture. En effet, bien que le taux de chômage au sens «strict» ait enregistré une baisse graduelle tout au long du premier semestre 2003, passant de 3,8 % en janvier à 3,5 % en juin (soit 7 049 personnes), cette diminution doit être relativisée pour deux raisons. D'une part, elle est attribuable à une tendance saisonnière et, d'autre part, elle est nettement moins prononcée que celles constatées durant les années précédentes. Ainsi, le taux de chômage ajusté pour les variations saisonnières continue son ascension pour atteindre 3,8 % en juin 2003.

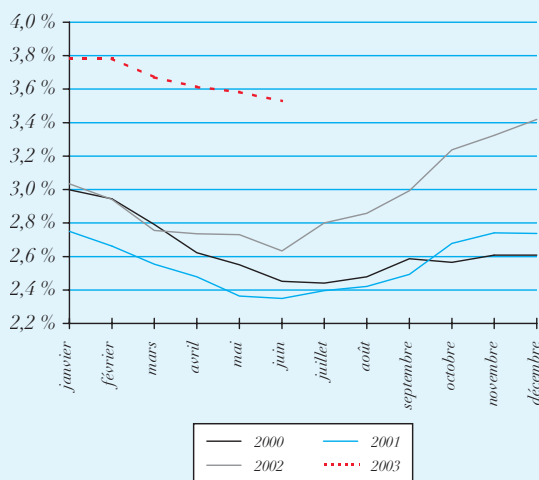
La ventilation du nombre de chômeurs par classe d'âge révèle que toutes les tranches allant jusqu'à 40 ans ont augmenté au cours du premier semestre 2003, comparativement à la même période de l'année passée. Plus précisément, ce sont les personnes de moins de trente ans qui sont les plus touchées, et partant les plus vulnérables face à la montée du chômage au Luxembourg.

Sur le front de la durée du chômage, on observe une tendance généralisée à l'augmentation du nombre des inscriptions dans toutes les catégories de chômage. Ainsi, tant le chômage de courte durée (d'une durée inférieure à six mois) que le chômage de longue durée (d'une durée supérieure à un an) ont enregistré une ascension graduelle tout au long du premier semestre

2003 comparativement à la même période de l'année passée (le nombre moyen de personnes inscrites dans ces catégories a augmenté de respectivement 31,8 % et 25,1 % au cours du premier semestre 2003). La tendance à l'allongement de la durée du chômage dite de «moyenne durée» a redoublé de vigueur au cours des six premiers mois de cette année au regard de l'augmentation observée de 44,9 % du nombre de personnes inscrites à l'ADEM pour une durée entre 6 et 12 mois. Ceci met en lumière l'émergence d'une certaine «persistance» du chômage qui, si elle se prolonge, risque de réduire l'«employabilité» des chômeurs concernés.

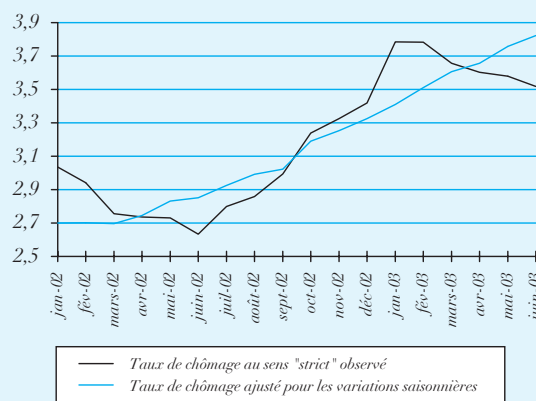
Le taux de chômage au sens «large» englobe les chômeurs occupés dans une mesure de mise au travail ou de formation; ce taux dépasse depuis le début de l'année systématiquement le taux correspondant de l'année précédente. Il s'élève à 5,0 % en juin 2003 soit 7 818 personnes douze mois auparavant. En juin 2003, 3 021 personnes bénéficiaient de ces mesures, ce qui correspond à une hausse de 380 personnes par rapport à juin 2002 (soit une augmentation de 14,4 % en glissement annuel). La baisse du taux de chômage au sens «large» à partir de février doit, comme cela a été relevé pour l'acceptation «étroite» du chômage, être vue comme résultant d'un phénomène saisonnier.

GRAPHIQUE 24
EVOLUTION DU TAUX DE CHÔMAGE AU SENS «STRICT»



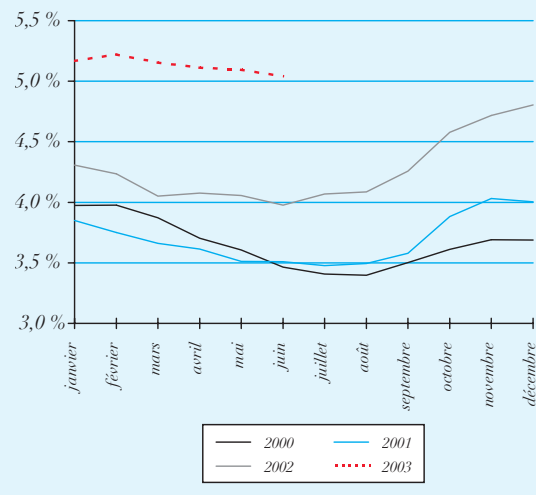
Sources: ADEM, IGSS, STATEC

GRAPHIQUE 25
TAUX DE CHÔMAGE AU SENS «STRICT» OBSERVÉ ET TAUX DE CHÔMAGE AJUSTÉ POUR LES VARIATIONS SAISONNIÈRES



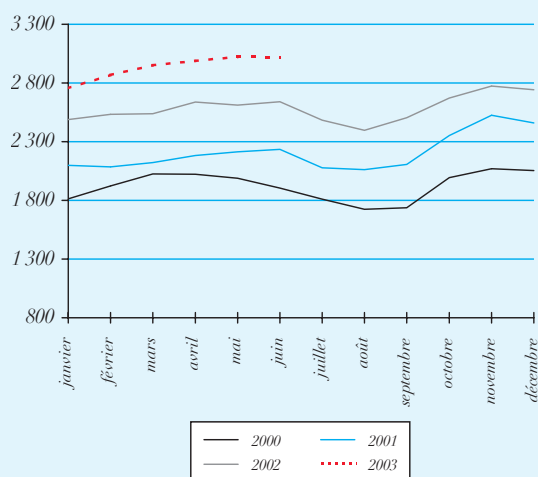
Sources: ADEM, IGSS, STATEC

GRAPHIQUE 26
EVOLUTION DU TAUX DE CHÔMAGE AU SENS «LARGE»



Sources: ADEM, IGSS, STATEC

GRAPHIQUE 27
NOMBRE DES MESURES SPÉCIALES
POUR L'EMPLOI



Sources: ADEM, IGSS, STATEC

1.2.6.3 Les coûts salariaux

Selon les dernières données définitives fournies par l'IGSS pour le mois de mars 2003, le coût salarial moyen par mois et par personne a progressé de 3,0 % en variation annuelle au cours du premier trimestre 2003, après 3,7 % au premier trimestre 2002 et 3,5 % au cours du dernier trimestre 2002. Ce ralentissement de la croissance du coût salarial est principalement attribuable à une moindre contribution des « autres composantes » à la croissance du coût salarial, en particulier à celle des gratifications qui est négative. La morosité de la conjoncture et, en particulier, les profits moindres dégagés dans le secteur financier, n'ont ainsi pas manqué de se répercuter sur les éléments les plus flexibles du coût salarial. Néanmoins, cet infléchissement risque d'être interrompu par l'entrée en vigueur le 1^{er} août 2003 d'une nouvelle cote d'application de l'échelle mobile des salaires. La dernière adaptation de 2,5 % remonte au 1^{er} juin 2002 alors que la prochaine n'est prévue que pour l'année 2005.

Tableau 10 Décomposition de la croissance du coût salarial moyen par mois et par personne

Années	Contribution à la croissance en points de pourcentage		Variation annuelle en %
	Indexation	Autres composantes ⁹	Coût salarial total
1996	0,8	1,0	1,8
1997	2,3	0,6	2,9
1998	0,2	1,6	1,8
1999	1,0	1,9	3,0
2000	2,7	1,7	4,4
2001	3,1	2,3	5,5
2002	2,1	1,0	3,1
Trimestres	Contribution à la croissance en points de pourcentage		Variation annuelle en %
	Indexation	Autres composantes	Coût salarial total
2002 T1	2,5	1,2	3,7
2002 T2	0,8	0,9	1,7
2002 T3	2,5	0,8	3,3
2002 T4	2,5	1,0	3,5
2003 T1	2,5	0,5	3,0

Sources: IGSS et calculs BCL

⁹ Les autres composantes sont : salaires négociés et wage drift, gratifications, cotisations salariales et cotisations patronales.

1.2.7 Le secteur financier

1.2.7.1 Evolution du nombre des établissements de crédit

Au cours des derniers mois, le nombre des établissements de crédit s'est encore contracté pour atteindre 175 entités au 31 août 2003, confirmant ainsi le recul observé au cours des trois dernières années.

Les cinq derniers mois de l'année en cours dégagent une baisse nette de 3 unités du nombre des établissements de crédit, provoquant ainsi une rupture avec la stagnation du nombre de banques, observée au cours du premier trimestre. De même qu'au cours de l'année 2002, la diminution du nombre de banques s'explique en partie par des regroupements bancaires motivés par les décisions des sièges et/ou maisons-mères des entités luxembourgeoises.

On notera également que le nombre de banques d'origine allemande a diminué de 3 unités contribuant ainsi à raison de près de 50 % à la baisse nette du nombre des banques qui a diminué de 7 unités par rapport au 31 août 2002.

La période allant du 31 mars au 1^{er} septembre 2003 fait état des développements suivants:

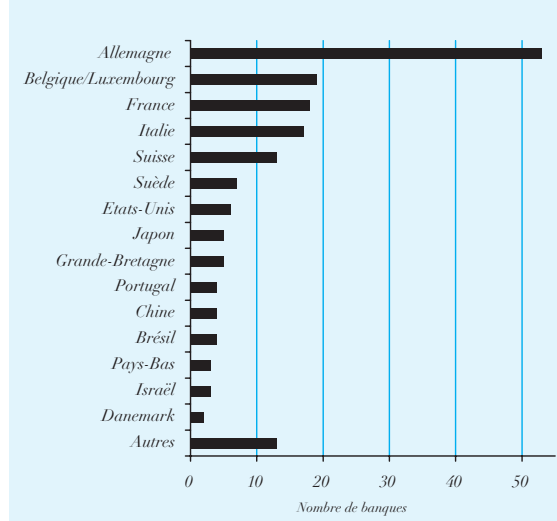
- la liquidation de la BFI Bank AG, Niederlassung Luxemburg (21 mai 2003)
- la liquidation de la Volksbank Saar-West eG, succursale de Luxembourg (30 juin 2003)
- la fusion du Crédit Européen S.A. avec la ING Bank (Luxembourg) S.A. (5 mai 2003) ayant eu comme conséquence la suppression du Crédit Européen S.A.
- le retrait de la BHW Allgemeine Bausparkasse AG, succursale de Luxembourg, suite à sa fusion avec la BHW Bausparkasse AG, succursale de Luxembourg, intervenu le 1^{er} août 2003
- la constitution de la Islandsbanki hf, Luxembourg Branch au 1^{er} juillet 2003

Après un bref répit au cours du premier trimestre de l'année en cours, le mouvement de concentration dans le paysage bancaire luxembourgeois a donc de nouveau repris de la vigueur. De plus, plusieurs projets de concentration et de liquidation, annoncés depuis un certain temps, devraient se concrétiser dans les mois à venir et par conséquent amplifier le mouvement baissier du nombre d'établissements de crédit au

Luxembourg, si bien qu'il est possible que le nombre de banques retombe à environ 170 entités vers la fin de l'année en cours.

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



Source: CSSF

1.2.7.2 Somme des bilans des institutions financières monétaires

Au 31 juillet 2003, la somme des bilans des institutions financières monétaires s'est élevée à 825 375 millions d'euros contre 826 114 millions d'euros au 30 juin 2003, soit une baisse de 0,1 %. Considérée sur la période des douze derniers mois écoulés, c'est-à-dire de juillet 2002 à juillet 2003, la somme des bilans est en hausse de 5,9 %.

La hausse de la somme des bilans des IFMs est cependant de nature technique et s'explique par la modification des critères de sélection des OPC monétaires au 1^{er} janvier 2003, qui a entraîné l'inscription sur la liste officielle des IFMs de 18 nouveaux compartiments avec une somme de bilan agrégée de près de 51 000 millions d'euros.

1.2.7.3 Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois

La somme des bilans des établissements de crédit, qui représente 79,5 % de la somme des bilans des IFMs, s'élève à 656 257 millions d'euros au 31 juillet 2003 affichant ainsi une baisse de 2,9 % par rapport au 31 juillet 2002.

Ce recul de 2,9 % de la somme des bilans sur base annuelle cache cependant une évolution plus nuancée qui se dégage lors de l'étude de l'évolution du volume d'activités des banques mesuré par la somme des bilans. En effet, l'analyse de la somme des bilans sur les dix-neuf derniers mois permet de dégager deux périodes d'une durée de respectivement dix et neuf mois qui se caractérisent par des évolutions très contrastées. D'une part, entre décembre 2001 et septembre 2002, la somme des bilans des banques a chuté de 8,3 % passant de 721 000 millions d'euros à 661 067 millions d'euros. D'autre part, entre septembre 2002 et juillet 2003, la somme des bilans a oscillé autour de la barre des 660 000 millions d'euros pour s'établir au 31 juillet 2003 à 656 257 millions d'euros, soit une baisse de 0,7 % par rapport au 30 septembre 2002.

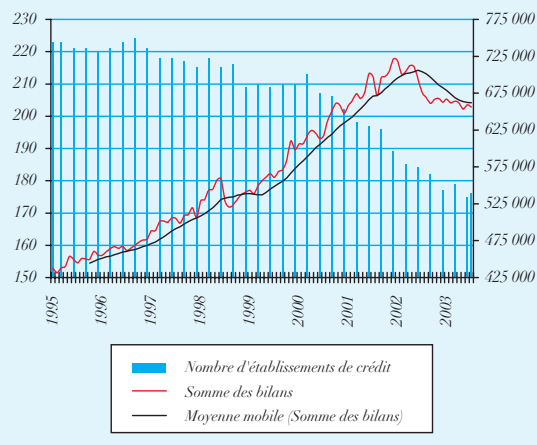
L'atténuation du mouvement de repli de la somme des bilans, observé au cours des neuf derniers mois ne permet cependant pas de cacher une tendance à la baisse sans équivoque. Ainsi, tel qu'il ressort du graphique ci-contre, l'interruption temporaire du mouvement de recul par de faibles sursauts documentant une hausse mensuelle de la somme des bilans ne peut cacher le mouvement de repli entamé en janvier 2002. Ainsi, la moyenne mobile sur 12 mois de la somme des bilans affiche une baisse mensuelle constante de l'ordre de 0,5 % au cours des 9 derniers mois.

Au cours de la même période, allant de décembre 2001 à août 2003, le nombre des établissements de crédit affiche une baisse de 14 unités, en tombant de 189 à 175.

La poursuite du processus de concentration dans le paysage bancaire luxembourgeois s'accompagne également d'une réduction de la somme de bilan moyenne par banque passant de 3 815 millions d'euros fin décembre 2001 à 3 729 millions d'euros (-2,3 %) fin juillet 2003.

GRAPHIQUE 29

ÉVOLUTION DE LA SOMME DES BILANS PAR RAPPORT À L'ÉVOLUTION DU NOMBRE D'ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT DE JANVIER 1995 À JUIN 2003



Source: BCL.

Le contexte économique peu favorable au cours des douze derniers mois, qui contribue au mouvement baissier de la somme des bilans, se répercute quasi exclusivement sur les crédits à la clientèle non bancaire et sur l'activité interbancaire. Alors que le volume des opérations interbancaires s'est réduit de 7 505 millions d'euros (2,1 %) sur base annuelle, celui des crédits sur le secteur non bancaire a diminué de 10 586 millions d'euros, soit une réduction de 8,0 % sur les douze derniers mois, pour s'établir à 121 102 millions d'euros au 31 juillet 2003.

Le repli, sur base annuelle, du volume des crédits s'explique d'une part par l'attentisme des entreprises, encore peu confiantes en ce qui concerne un redressement économique, et d'autre part par le durcissement des critères d'attribution de crédits par les banques, notamment en ce qui concerne les crédits accordés aux sociétés non financières. Toutefois, alors que sur base annuelle, on assiste à un fléchissement du volume des crédits accordés par les établissements de crédit, l'évolution mensuelle des crédits sur le secteur non bancaire dégage un dynamisme positif tel qu'en témoigne un accroissement de 0,8 % entre juin et juillet 2003.

L'évolution de l'encours des crédits sur le secteur privé non bancaire entre le 31 mars et le 31 juillet 2003 se

caractérise d'une part par une diminution de 1,1 % du volume des crédits vis-à-vis des non-résidents et d'autre part par un accroissement de 4,1 % des crédits sur les résidents luxembourgeois. Au Luxembourg, les crédits accordés au secteur des sociétés non financières ont augmenté de 6,4 % au cours des quatre derniers mois pour s'élever à 6 884 millions d'euros au 31 juillet 2003 alors que les crédits accordés aux ménages affichent une progression de 3,3 % sur la même période. La demande de crédits est évidemment fortement stimulée par les taux d'intérêt historiquement bas. Alors que la reprise économique, annoncée pour la fin de l'année 2003, pousse les sociétés non financières du secteur privé à profiter du faible loyer de l'argent pour financer des investissements, les ménages profitent des taux d'intérêt peu élevés pour recourir à des prêts à la consommation et des prêts immobiliers.

Le moment ainsi que l'ampleur de la répercussion sur leurs clients des modifications de taux par la Banque centrale relèvent des décisions individuelles des acteurs du monde bancaire. L'analyse des statistiques de taux d'intérêt actuellement disponibles pour la zone euro et le Luxembourg¹⁰ montre que les établissements de crédit n'ont procédé qu'à une transmission partielle de la baisse des taux à leurs clients.

A la suite de la baisse de 0,5 % des taux directeurs, décidée par le Conseil des gouverneurs lors de sa réunion du 5 juin 2003, les taux d'intérêt des banques de dépôts de la zone euro ont effectivement été revus à la baisse, portant les taux d'intérêt au niveau le plus bas depuis janvier 1999. Le taux d'intérêt moyen sur les dépôts à terme avec une échéance initiale inférieure ou égale à deux ans est tombé d'environ 0,2 % en juin 2003¹¹, par rapport à mai 2003. Parallèlement, les taux d'intérêt sur les crédits immobiliers ont également baissé d'environ 0,2 % entre mai et juin 2003 alors que les taux d'intérêt sur les prêts à la consommation n'ont diminué que de 0,04 % entre mai et juin 2003. Au niveau de la zone, les établissements de crédit ont donc répercuté à la baisse des taux directeurs à raison d'environ 40 % sur les crédits immobiliers et les dépôts à terme alors que les taux d'intérêt sur les prêts à la consommation sont restés quasi stables.

Au Luxembourg, comme dans les autres pays de la zone, les banques n'ont procédé qu'à un ajustement partiel de leurs taux d'intérêt débiteurs et créditeurs. A l'instar de la zone euro, les taux d'intérêt débiteurs sur les crédits immobiliers ont également baissé d'environ 0,2 % entre mai et juin 2003 alors que ceux sur les taux d'intérêt sur les crédits à la consommation n'ont baissé que de 0,06 % sur la même période. Les taux d'intérêt des banques luxembourgeoises sur les dépôts à terme d'une échéance initiale inférieure ou égale à deux ans ont également baissé d'environ 0,2 % entre mai et juin 2003. En juillet le taux d'intérêt sur les crédits immobiliers a encore diminué de l'ordre de 0,2 % par rapport à juin 2003 alors que ceux des crédits à la consommation et des dépôts avec une échéance initiale inférieure ou égale à deux ans ont également légèrement diminué par rapport à juin 2003.

Ainsi, de mars à juillet 2003, les crédits à la consommation ont augmenté de 2,1 % pour s'élever à 1 060 millions d'euros au 31 juillet 2003 alors que les prêts immobiliers ont même augmenté de 4,0 % pour atteindre 7 442 millions d'euros. La demande pour des nouveaux crédits, destinés au financement d'immeubles situés au Luxembourg, se maintient également à un niveau élevé. Au cours du second trimestre de l'année en cours, le volume de ces crédits atteint 990 millions d'euros, soit 225 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, dont le volume a augmenté de 16,9 % par rapport à celui observé au cours du second trimestre de l'année 2002, qui affichent l'augmentation la plus importante. De plus, les crédits au secteur non résidentiel ainsi que les crédits au secteur communal montrent également une nette progression. 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, de taux d'intérêts historiquement bas ainsi que d'incitations fiscales, évolue favorablement au cours des dernières années.

¹⁰ L'analyse des taux d'intérêt des banques de dépôts de la zone euro et du Luxembourg doit être utilisée avec prudence et seulement à des fins statistiques. D'une part, les taux d'intérêt pour la zone sont calculés en termes de moyenne pondérée des taux d'intérêt nationaux communiqués par les banques centrales sur base des informations disponibles non harmonisées. D'autre part, les données relatives au Luxembourg sont issues d'une collecte de données implémentée en janvier 2003 et dont les premiers résultats présentent encore certains problèmes de qualité.

¹¹ Les données les plus récentes pour la zone euro sont celles au 30 juin 2003.

Tableau 11 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 2003/07
	2002/07	2003/06	2003/07	2002/07 - 2003/07		2003/06 - 2003/07		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Créances interbancaires	350 417	347 824	342 912	-7 505	-2,1	-4 912	-1,4	52,3
Créances sur la clientèle	131 688	120 190	121 102	-10 586	-8,0	912	0,8	18,5
Portefeuille titres	171 468	171 344	172 477	1 009	0,6	1 133	0,7	26,3
Autres actifs	22 499	19 685	19 766	-2 733	-12,1	81	0,4	3,0
Total de l'actif	676 072	659 043	656 257	-19 815	-2,9	-2 786	-0,4	100,0

Source: BCL

Le portefeuille de titres des banques luxembourgeoises reste fortement orienté vers les titres autres que des actions qui représentent, au 30 juillet 2003, 93,1% de l'ensemble du portefeuille de titres. Ce rapport élevé, qui se maintient à un niveau stable au cours des derniers mois, confirme l'orientation des investissements en titres par les établissements de crédit luxembourgeois vers des valeurs réputées sûres.

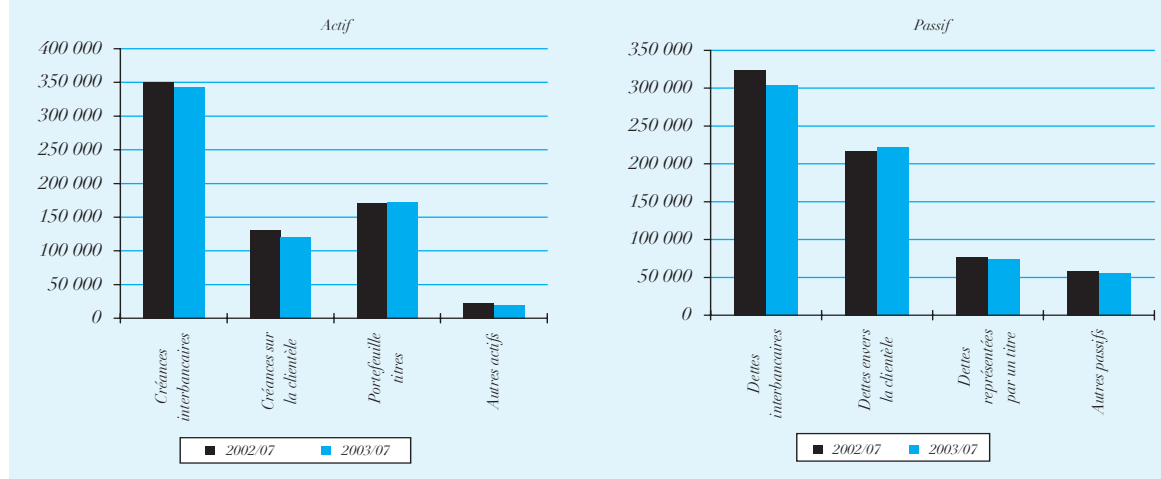
En ce qui concerne les portefeuilles titres des établissements de crédit luxembourgeois, les investissements sont principalement orientés vers des émetteurs de la

zone euro qui représentent 73,7% de l'ensemble du portefeuille de titres, fin juin 2003¹². De plus, la recherche de valeurs sûres conduit les banques vers l'acquisition de titres dont les émetteurs font partie de deux secteurs: 46,5% du portefeuille sont investis dans des titres émis par des établissements de crédit alors que 30,6% des titres détenus sont émis par le secteur public.

Au 31 juillet 2003, le portefeuille de titres s'élevait à 172 477 millions d'euros, soit une hausse de 0,6% par rapport à la même date de l'année précédente.

GRAPHIQUE 30

DÉCOMPOSITION DES PRINCIPAUX CHIFFRES RELATIFS AUX DIFFÉRENTS POSTES DU BILAN ET LEUR ÉVOLUTION



Source: BCL

¹² Les données détaillées sur la décomposition du portefeuille de titres détenus par les établissements de crédit ne sont disponibles que sur une base trimestrielle.

Du côté du passif du bilan, la contraction du volume d'activités se manifeste essentiellement au niveau des passifs interbancaires qui ont nettement chuté de 19 511 millions d'euros (-6,0 %) au cours des douze

derniers mois alors que les dépôts de la clientèle non bancaire se maintiennent à un niveau élevé totalisant 222 376 millions d'euros (-0,4 %) fin juin 2003.

Tableau 12 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 2003/07
	2002/07	2003/06	2003/07	2002/07 - 2003/07		2003/06 - 2003/07		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Dettes interbancaires	323 631	307 647	304 120	-19 511	-6,0	-3 527	-1,1	46,3
Dettes envers la clientèle	217 259	223 266	222 376	5 117	2,4	-890	-0,4	33,9
Dettes représentées par un titre	76 861	72 499	73 790	-3 071	-4,0	1 291	1,8	11,2
Autres passifs	58 321	55 631	55 971	-2 350	-4,0	340	0,6	8,5
Total du passif	676 072	659 043	656 257	-19 815	-2,9	-2 786	-0,4	100,0

Source: BCL

Le volume des dépôts de la clientèle privée non bancaire s'élève à 222 376 millions d'euros, soit une stabilisation à 890 millions d'euros près par rapport au 30 juin 2003. Cette stabilisation à un niveau élevé s'inscrit dans la volonté de rechercher des valeurs sûres. Certes, les marchés financiers ont dégagé des évolutions favorables au cours des derniers mois mais restent caractérisés par une certaine volatilité; de plus, les investisseurs restent cantonnés dans une prudence accrue, à la suite des débâcles vécues au cours des dernières années.

Les dépôts des résidents du secteur privé non bancaire quant à eux ont augmenté de 1,6 % entre le 31 mars et le 31 juillet 2003 et se stabilisent donc à un niveau élevé depuis le début de l'année. La part élevée des dépôts à vue, représentant 47,6 % de l'ensemble des dépôts des résidents luxembourgeois, peut s'expliquer d'une part par le maintien de liquidités en vue d'une décision d'investissement ou de consommation; elle s'explique également par le fait que la différence entre la rémunération des dépôts à vue et des dépôts à terme a tendance à s'atténuer lorsque le loyer de l'argent est peu important.

Impact du cours de change (USD/EUR) sur l'évolution de la somme de bilan des établissements de crédit

Près de 35 % des actifs, de la somme de bilan agrégée des établissements de crédit, sont libellés dans des monnaies étrangères. Par conséquent, les cours de change de l'euro à la hausse ou à la baisse peuvent en fonction de leur évolution faire fluctuer la somme de bilan.

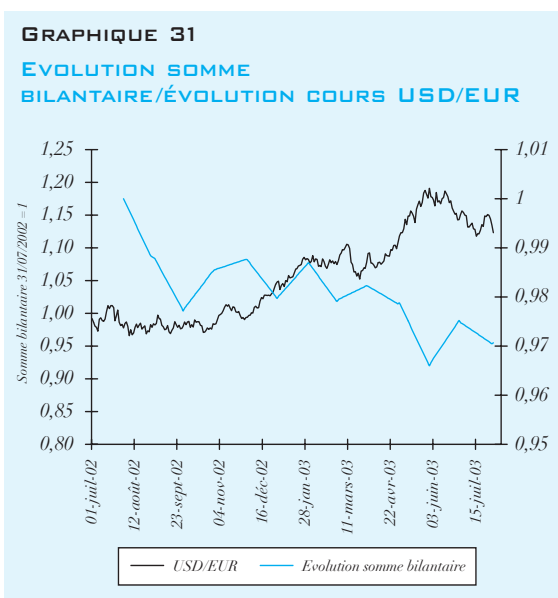
Les éléments d'actif libellés en monnaies étrangères sont convertis dans la monnaie du capital aux cours en vigueur à la date d'établissement du bilan. Le montant pour lequel ces éléments sont rapportés au bilan peut varier du simple fait que le cours de change des devises dans lesquelles sont libellés les actifs varie par rapport à la monnaie du capital.

Sachant que 67,6 % des 35 % d'actifs libellés dans des monnaies étrangères, ou 23,7 % de la somme de bilan agrégée, sont libellés en dollar US et que le dollar US a subi une forte dévaluation par rapport à l'euro au cours des douze derniers mois, il est intéressant de voir dans quelle mesure la baisse de la somme des bilans peut être mise en relation avec une baisse du dollar US.

Afin d'évaluer l'impact du cours de change sur l'évolution de la somme agrégée de bilan, nous posons l'hypothèse que les sommes renseignées au 30 juin 2002 en dollar US n'ont pas été sujet à des modifications structurelles jusqu'au 30 juin 2003, et restent par conséquent les mêmes. Sur cette base, on peut noter que l'effet de change aurait pu avoir un impact réducteur maximal de 21 330 millions d'euros sur le total de la somme de bilan. Ce montant non négligeable représente 3,2 % de l'agrégat des sommes de bilan des établissements de crédit.

L'analyse du graphique ci-joint semble confirmer cette observation vu qu'au moment, où le cours de change USD/EUR atteint son maximum avec 1,19 euro par dollar US (au 29 mai 2003), le total de la somme de bilan arrive au minimum constaté pour 2003.

Par conséquent, sur base d'une hypothèse d'une composition en devises inchangée de la somme de bilan ainsi que d'un taux de change USD/EUR stable, la somme des bilans des banques luxembourgeoises aurait décliné de 1,96 %, alors que le taux de variation non ajusté est pour rappel de -5,04 %.



Source: BCL, Bloomberg

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

La détérioration de l'emploi dans le secteur des établissements de crédit et des PSF luxembourgeois s'est nettement amplifiée par rapport au trimestre précédent. Alors qu'au cours de l'année 2002 ainsi qu'au cours du premier trimestre 2003, les PSF affichaient encore une croissance de l'emploi, le second trimestre de l'année 2003 se caractérise par une baisse généralisée de l'emploi dans les banques et les PSF.

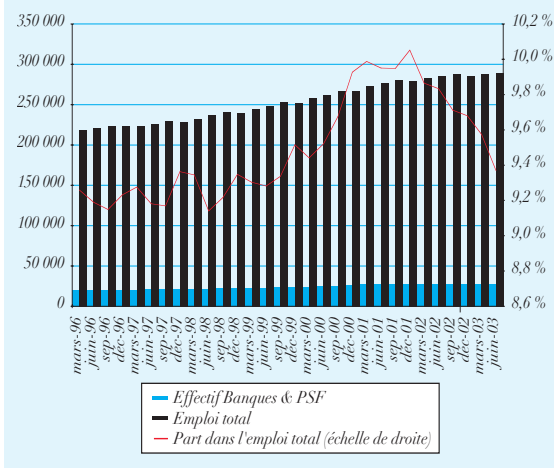
La reprise des marchés financiers en ce début d'année n'a donc pas permis de relancer les activités dans le secteur financier luxembourgeois de manière à arrêter l'hémorragie de l'emploi observée depuis le début de l'année 2002. Le secteur des banques et des PSF, dont l'effectif s'élève, fin juin 2003, à 27 086 entités, continue donc de perdre des emplois. Après une baisse continue de plus de 1 % sur l'année 2002, la première tendance pour 2003 indique une diminution accélérée de 607 unités (-2,2 %) entre décembre 2002 et juin 2003.

La diminution générale de l'effectif est en grande partie due au secteur bancaire, avec une contraction de 0,9 %, soit 204 unités, à 22 858 unités, alors que les professionnels du secteur financier (PSF) affichent un effectif en baisse de 4 %, soit 175 unités, à 4 228 unités entre le 31 mars 2003 et le 30 juin 2003. Cette baisse, pour les professionnels du secteur financier (PSF), au cours du deuxième trimestre 2003 est essentiellement due à quelques établissements à effectif élevé ayant transformé leur raison sociale en celle de société de gestion au cours de la même période, ce qui les enlève du champ couvert par les statistiques disponibles.

Sous ces conditions, la part de l'effectif des banques et des professionnels du secteur financier dans l'emploi intérieur total tombe à 9,3 %. Les effectifs du secteur financier sont donc plus sévèrement touchés par le ralentissement général de l'activité que ne le sont les effectifs de l'ensemble de l'économie.

GRAPHIQUE 32

EVOLUTION COMPAREE DE L'EFFECTIF DU SECTEUR FINANCIER ET DE L'EMPLOI INTERIEUR TOTAL



Source: BCL

La décre de l'emploi dans les établissements de crédit, qui s'est poursuivie sur base annuelle, avec une baisse de 809 unités, soit 3,4 %, doit toutefois être nuancée en fonction des regroupements et liquidations ayant eu lieu au cours des douze derniers mois. Toutefois, 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 tout au long de l'année 2002, les banques luxembourgeoises, à l'instar de leurs consœurs européennes, poursuivent leurs efforts de maîtrise des coûts, notamment par le biais d'une réduction des frais de personnel et d'exploitation. Dans ce sens, la tendance à l'outsourcing de certaines fonctions ou activités (telles que l'informatique, la gestion de fortune ou encore l'administration d'OPC) implique une réduction de l'emploi au même titre que les mesures spécifiques telles que l'offre d'années sabbatiques ou bien encore des plans de préretraite ou des licenciements.

En ce qui concerne la répartition par nationalité, l'emploi du secteur financier reste réparti entre nationaux

pour environ 29,1 % et étrangers pour environ 70,9 %. Cette répartition s'est stabilisée au cours des cinq derniers trimestres, après une tendance haussière forte en faveur de l'emploi étranger, dont la part est passée de 66,9 % au second trimestre 2000 à 70,9 % deux ans plus tard. En ce qui concerne le secteur des PSF, la part de l'emploi du personnel étranger, est globalement stable sur les 5 dernières années et s'établit à 84,6 % au 30 juin 2003, contre 68,4 % en date du 30 juin 2003 dans le secteur bancaire.

Les anticipations négatives faites par les établissements de crédit et les PSF au sujet de l'évolution des activités au cours de l'année 2003, devraient encore trouver leur traduction sur les effectifs dans les mois à venir. Toutefois, la baisse de 3,4 % de l'emploi sur base annuelle se compare encore favorablement à celle d'autres centres financiers importants si l'on considère que la suppression d'emplois a été estimée à quelque 10 % à New York et en Suisse. De plus, au vu des annonces faites tant sur la place de Londres qu'en Allemagne, il semble acquis que pour l'instant les banques luxembourgeoises tirent assez bien leur épingle du jeu.

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

A l'instar du premier trimestre 2003, le second trimestre est marqué par une évolution favorable des marchés financiers ainsi que par une croissance économique très faible au Luxembourg comme dans la zone euro. Les comptes de profits et pertes des établissements de crédit ne reflètent cependant pas l'évolution positive vécue sur les marchés financiers au cours des six premiers mois de l'année 2003. En effet, malgré une reprise des marchés boursiers le solde net sur commissions est encore en recul en raison de l'abstention continue des interventions de la clientèle sur ces marchés et de la baisse de la valeur nette d'inventaire des OPC. Cette évolution est essentiellement à la base d'une nouvelle et nette régression du résultat brut, qui est aussi marqué par un moindre résultat net sur divers. Ce dernier, qui constitue un poste très volatile, est nettement inférieur à 2002 et accentué de ce fait la baisse des revenus en 2003.

Tableau 13 Evolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois ¹⁾²⁾

		2002 / 06	2003 / 06	Variation en pourcent	Variation en termes bruts
1	Intérêts et dividendes perçus	20 594	18 099	-12,1	-2 495
2	Intérêts bonifiés	18 482	16 074	-13,0	-2 408
3	Marge sur intérêt	2 112	2 025	-4,1	-87
	Revenus nets:				
4	sur réalisation de titres	170	206	21,2	36
5	sur commissions	1 392	1 235	-11,3	-157
6	sur opérations de change	114	152	33,3	38
7	sur divers	226	120	-46,9	-106
8	Revenus nets (4+5+6+7)	1 902	1 713	-9,9	-189
9	Résultat brut (3+8)	4 014	3 738	-6,9	-276
10	Frais de personnel	893	874	-2,1	-19
11	Frais d'exploitation	687	664	-3,3	-23
12	Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	1 580	1 538	-2,7	-42
13	Impôts divers, taxes et redevances	34	25	-26,5	-9
14	Amortissements sur immobilisé non financier	143	142	-0,7	-1
15	Résultats avant provisions (9-12-13-14)	2 257	2 033	-9,9	-224

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

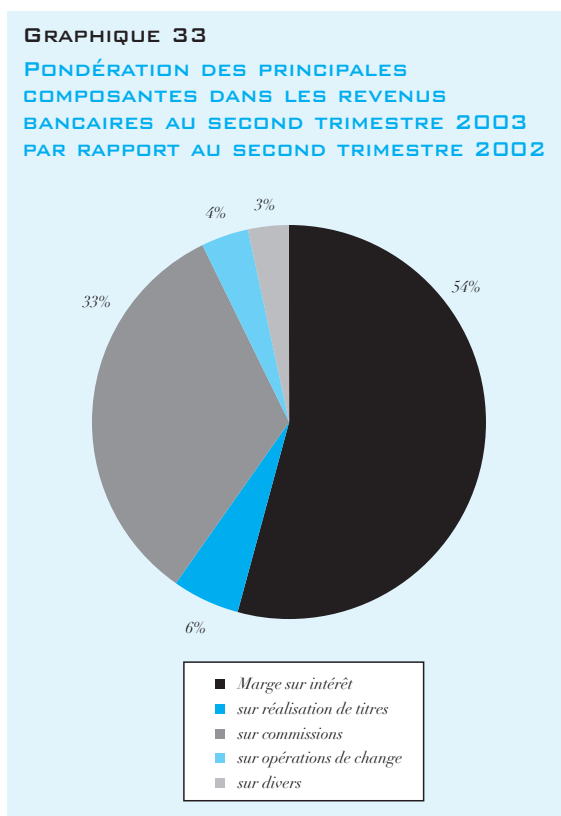
La marge sur intérêt est en régression de 4,1 % et atteint 2 025 millions d'euros au 30 juin 2003 contre 2 112 à la même date de l'année précédente. Cette diminution peut s'expliquer par la baisse des taux d'intérêt directeurs par l'Eurosystème accompagnée d'un affaiblissement de la courbe des rendements, réduisant ainsi les opportunités de transformation d'échéances. Ceci entraîne dès lors une baisse des intérêts perçus ainsi que des intérêts bonifiés en chiffres absolus, ceci d'autant plus que le volume global des activités, tel que recensé par la somme des bilans, s'est rétréci au cours des douze derniers mois. Fin juin 2003, les intérêts perçus s'élevaient à 18 099 millions d'euros (en baisse de 12,1 % sur 12 mois), alors que les intérêts bonifiés représentaient un montant de 16 074 millions d'euros (en diminution de 13,0 % par rapport au 30 juin 2002). Considérant ces différents développements, la marge sur intérêts, tout en diminuant en valeur absolue, maintient son importance relative dans le résultat brut, qui s'élève à 54,2 % au 30 juin 2003.

Le résultat hors intérêts a, tout comme en 2002, été 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

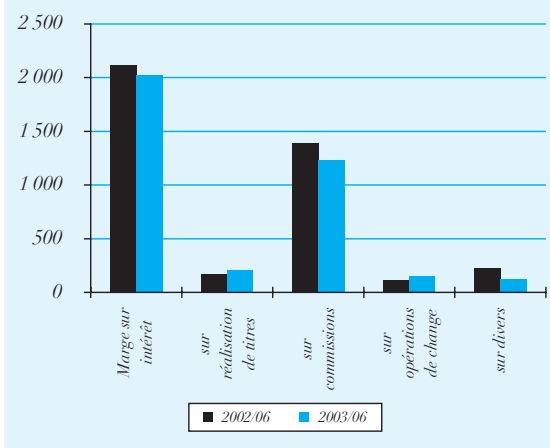
clientèle privée et par les fonds d'investissements pour lesquels les banques assurent les fonctions de banque dépositaire et pour certaines d'administration centrale, a évidemment souffert des conditions incertaines présentes sur les marchés financiers. D'une part, la clientèle privée reste toujours très prudente 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 1,3 % en variation annuelle, au 30 juin 2003. Ces facteurs expliquent la chute des commissions qui se chiffre à 157 millions d'euros (-11,3 %) sur 12 mois, soit 1 392 millions d'euros au 30 juin 2002 contre 1 235 millions d'euros un an plus tard.

Face à la diminution des revenus, les établissements de crédit ont continué les programmes de maîtrise et de réduction des coûts afin d'être en mesure de maintenir des résultats nets à un niveau positif. Ainsi, on observe que les frais de fonctionnement (frais de personnel et autres frais d'exploitation) sont en baisse de 2,7 % (-42 millions d'euros) sur les douze derniers mois, s'établissant à 1 538 millions d'euros au 30 juin 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 2,1 % (-19 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 893 millions d'euros au second trimestre 2002, contre 874 millions d'euros sur les six premiers mois de l'année en cours.



GRAPHIQUE 34
EVOLUTION ET VENTILATION DES PRINCIPALES COMPOSANTES DES REVENUS BANCAIRES AU SECOND TRIMESTRE 2003 PAR RAPPORT AU SECOND TRIMESTRE 2002



Source: BCL

Compte tenu de ces évolutions, le résultat avant provisions et impôts s'élève à 2 033 millions d'euros au 30 juin 2003, ce qui représente une baisse de 6,9 % par rapport au 30 juin 2002.

1.2.8 Le commerce extérieur

Au premier semestre de l'année 2003, le déficit du commerce extérieur a atteint 1 400 millions d'euros, soit une hausse de 3,5 % par rapport au même semestre de l'année 2002. Les importations de biens ont atteint 6 112 millions d'euros, en progression de 2,4 % alors que les exportations se sont élevées à 4 712 millions d'euros, soit une hausse de 2,1 % en termes nominaux. De même, en termes de volumes échangés, la hausse des importations (4 %) s'est avérée légèrement supérieure à celle des exportations (3,6 %), expliquant ainsi la légère hausse du déficit du commerce extérieur. En ce qui concerne les prix relatifs, l'indice des valeurs unitaires à l'exportation s'est contracté de 1,4 % contre 1,2 % pour l'indice des prix à l'importation, provoquant ainsi une légère détérioration des termes de l'échange.

Au premier semestre 2003, l'impact le plus important sur la hausse de l'ensemble des exportations provient essentiellement de trois catégories de biens. La première concerne les articles manufacturés divers dont les exportations ont progressé de 12 % par rapport au

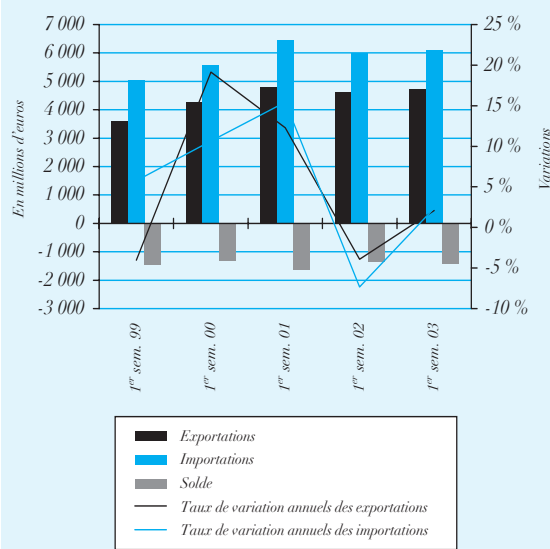
premier semestre 2002. La deuxième contribution provient des livraisons de la sidérurgie qui ont enregistré une légère progression de 2 % sous l'impulsion de la reprise de la demande internationale. Le matériel de transport, avec une hausse de 22,8 % au premier semestre 2003, a apporté la troisième contribution à la croissance de l'ensemble des exportations. L'impact négatif sur l'évolution des exportations provient essentiellement des «machines et équipements» qui ont subi une contraction de 5,4 % sous l'effet du recul du commerce export-import de téléphones mobiles.

Durant le premier semestre de l'année 2003, les livraisons de biens à destination des pays membres de la zone euro ont enregistré une légère hausse de 3,4 % pour atteindre 3 590 millions d'euros, soit 76 % de toutes les exportations du Luxembourg. Les ventes de marchandises en dehors de la zone euro, à l'exception des pays asiatiques, ont fortement régressé.

La progression des importations provient essentiellement des fournitures de produits pétroliers, de produits chimiques et connexes ainsi que de consommations intermédiaires de la sidérurgie. Ces trois catégories ont enregistré une importante hausse (+8,4 %), compensée par la réduction des approvisionnements en matériel de transport, en articles manufacturés divers et en machines et équipements. Les importations de machines et équipements intègrent surtout les téléphones portables destinés à la réexportation. Parmi les autres catégories d'importations de biens en hausse, citons les huiles et graisses, les boissons et tabac, ainsi que les autres articles manufacturés classés d'après la matière première.

Les approvisionnements en biens provenant de la zone euro ont augmenté de 3,5 % atteignant ainsi 5 273 millions d'euros, soit près de 86 % de toutes les importations luxembourgeoises. Les livraisons en provenance des Etats-Unis se sont fortement contractées, en l'absence d'acquisition de nouveaux biens d'équipement par le secteur aérien et spatial résident. En revanche, les importations en provenance des pays d'Asie et des pays d'Europe de l'Est ont fortement augmenté.

GRAPHIQUE 35
COMMERCE EXTÉRIEUR DU LUXEMBOURG



Source: STATEC

1.2.9 La balance des paiements

1.2.9.1 Compte courant

Au premier trimestre 2003, le compte des transactions courantes s'est soldé par un excédent de 1 020 millions d'euros, en recul de 8,4 % par rapport au niveau atteint au même trimestre de l'année 2002. Cette détérioration de l'excédent courant s'observe au niveau des soldes de toutes les balances partielles à l'exception du solde des transferts courants. Ainsi, le **déficit des marchandises** s'est alourdi en atteignant 475 millions d'euros au premier trimestre 2003 contre 136 millions d'euros au même trimestre de l'année précédente. Deux facteurs sont à l'origine de ce gonflement du déficit de la balance des marchandises. D'un côté, les exportations de biens ont stagné voire légèrement diminué (-0,3 %). De l'autre côté, les importations de marchandises ont augmenté de 11 % au premier trimestre de cette année, suite à l'acquisition exceptionnelle d'or non monétaire et suite à la hausse du prix du pétrole.

En ce qui concerne la **balance des services**, son excédent s'est établi à 1 992 millions d'euros au premier trimestre de cette année, soit un recul de 6,7 % par rapport au niveau du premier trimestre 2002. Cette réduction de l'excédent des services résulte d'une forte

contraction de l'activité dans son ensemble puisque les exportations de services ont diminué de 8,6 % et les importations de 9,7 %. Étant donné leur proportion prépondérante dans l'ensemble des services, les services financiers ont largement pesé sur ce développement défavorable des prestations de services. En effet, les exportations nettes de services financiers se sont contractées de 21 %, reflétant ainsi la baisse des commissions perçues par les intermédiaires financiers. Ce recul des commissions bancaires est lié au contexte fébrile qui a encore caractérisé les marchés boursiers internationaux au premier trimestre 2003. En dehors des activités financières, les recettes nettes de tourisme, de transport et de communication sont restées relativement stables.

Au niveau de la **balance des revenus**, le déficit s'est alourdi en atteignant 712 millions d'euros au premier trimestre 2003 contre 627 millions d'euros sur la même

période de l'année 2002. Cette détérioration du solde des revenus résulte de l'aggravation du déficit des rémunérations des travailleurs frontaliers et de la baisse de l'excédent des revenus des investissements. En effet, même si leur progression s'est ralentie, les frontaliers continuent d'occuper une part importante des nouveaux emplois créés au Luxembourg. Quant à l'excédent des revenus des investissements, il a chuté sous l'effet de l'appréciation de l'euro et sous l'effet de la baisse des taux d'intérêt.

Enfin la balance des transferts courants a enregistré un excédent exceptionnel de 214 millions d'euros au premier trimestre 2003 comparé à un déficit de 258 millions au premier trimestre 2002. Le niveau particulièrement élevé des recettes nettes encaissées au titre des transferts courants est dû en grande partie à l'indemnisation du lancement raté d'un satellite au cours de l'année 2002.

Ventilation sectorielle et comparaison internationale des flux d'investissements directs du Luxembourg enregistrés en 2002

Définition des investissements directs étrangers

Les investissements directs étrangers (IDE) sont des investissements internationaux qui reflètent l'intention, pour une entité résidente d'une économie, d'acquérir un intérêt durable dans une société non résidente ou vice versa. L'intérêt durable implique l'existence de relations à long terme entre l'investisseur direct et l'entreprise. Par convention, un tel intérêt est présumé lorsque la participation de l'investisseur direct dépasse 10 % du capital social¹³.

Les investissements directs étrangers (IDE) sont une des composantes de la balance des paiements et de la position extérieure globale. Dans son manuel de la balance des paiements (1993), le FMI recommande de distinguer les transactions IDE selon le sens dans lequel les investissements sont réalisés, à savoir d'une entreprise résidente vers une entité non résidente («investissements directs à l'étranger») ou, à l'inverse, d'une entreprise non résidente dans une entité résidente («investissements directs de l'étranger»). Il y a de même lieu de distinguer, à l'intérieur de la composante IDE, les transactions portant tant sur le capital social et les bénéfices réinvestis que sur les autres transactions. Ces dernières regroupent notamment les prêts, les crédits commerciaux et les autres opérations entre entreprises apparentées.

La compilation des statistiques IDE permet au Luxembourg de respecter les obligations qui lui sont imposées par la BCE, la Commission européenne, le FMI et l'OCDE. Outre cette nécessité, les statistiques IDE présentent un intérêt majeur pour l'économie nationale. En effet, l'économie luxembourgeoise a eu recours à des investissements étrangers depuis le début de son industrialisation. Ce recours aux capitaux étrangers s'est confirmé lors de l'émergence de la place financière. Les IDE présentent donc un intérêt économique manifeste pour le pays hôte. En participant à la création de la valeur ajoutée, les entreprises d'investissement direct contribuent à la croissance économique, à la création et au maintien d'emplois. Les investisseurs étrangers y trouvent aussi leur compte, non seulement via les profits générés par les entreprises d'investissement direct, mais aussi via la diversification géographique qui permet de limiter les risques.

¹³ Voir *Fonds monétaire international, Manuel de la balance des paiements, 5^e édition*.

Méthode de compilation des statistiques IDE du Luxembourg

La méthodologie de compilation des statistiques sur les IDE est différente, mais complémentaire, selon qu'il s'agit de flux ou de stocks. Les flux reprennent les opérations recensées, au cours d'une période donnée (mois, trimestre, année). Ils sont constitués de transactions individuelles réalisées au cours de la période de référence entre résidents et non-résidents. Les stocks IDE correspondent à des observations recensées à une date précise, généralement le 31 décembre de l'année civile. Au Luxembourg, les informations sur les flux IDE proviennent majoritairement de sources bancaires ou directement des sociétés concernées ainsi que du Recueil des sociétés et des associations (Mémorial C). Les transactions les plus importantes en terme de valeur, proviennent généralement du Mémorial C. La population prise en compte, lors de l'établissement de la balance des paiements (et donc des flux IDE), se compose de toutes les sociétés résidentes au Luxembourg.

Quant aux stocks IDE, ils se fondent sur une enquête annuelle et reflètent la situation observée en fin d'année. Afin d'évaluer les encours IDE, le STATEC effectue, avec la collaboration de la BCL pour le secteur bancaire, une enquête annuelle auprès des entreprises luxembourgeoises. Toutefois, l'enquête annuelle exclut les sociétés holdings et les sociétés de participations financières (soparfi). En raison de cette exclusion, la comparaison entre les statistiques sur les flux et sur les encours IDE induit un biais qui résulte de la définition divergente des populations sous-jacentes. Cette problématique est aggravée par l'importance des secteurs non enquêtés dans la compilation des flux IDE.

Ventilation sectorielle des flux IDE du Luxembourg

Les données relatives aux flux IDE du Luxembourg sont compilées depuis l'année 2002. Avant cette date, seules sont disponibles les données relatives à l'Union économique belgo-luxembourgeoise (UEBL).

Tableau 14 Ventilation sectorielle des flux d'investissements directs du Luxembourg (2002) ^{14) 15)}
(en milliards d'euros)

Secteur	Investissements directs à l'étranger			Investissements directs de l'étranger		
	Total	Opérations en capital	Prêts intragroupes	Total	Opérations en capital	Prêts intragroupes
Etablissements de crédit et OPC monétaires	0,9	0,8	0,1	0,2	0,3	0,0
Holdings financiers et autre intermédiation financière	-152,4	-115,1	-37,3	129,5	116,1	13,4
Autres secteurs	-10,3	-9,1	-1,2	2,0	2,7	-0,7
Bénéfices réinvestis (non répartis par secteurs)	-0,4			2,6		
Total tous secteurs	-161,8	-123,4	-38,4	131,7	119,1	12,7

Source: BCL, STATEC

La balance des paiements du Luxembourg a enregistré en 2002 des flux très importants au niveau de la composante des investissements directs. La ventilation par secteur économique des flux IDE fait apparaître que les entités à vocation spéciale, c'est-à-dire les sociétés holdings et les sociétés classées sous la catégorie «Autre

14 Le signe (-) indique une sortie nette de fonds.

15 Données provisoires.

intermédiation financière» – secteur qui comprend notamment les soparfis –, représentent plus de 80 % des flux IDE totaux.

Cette prépondérance des transactions des sociétés holdings et des autres sociétés financières (banques et assurances non comprises) dans les flux IDE totaux requiert la prudence dans les comparaisons des données du Luxembourg avec les autres pays au niveau international. En effet, pour la majorité des pays industrialisés, les mouvements à la hausse ou à la baisse des flux IDE constituent l'un des indicateurs de l'évolution de l'activité économique réelle et donc de l'attractivité internationale de ces économies. Par contre, pour le Luxembourg, ces flux résultent davantage de la stratégie purement financière de groupes multinationaux et se situent généralement en dehors des développements de l'activité économique réelle du pays. Dans cette perspective, le Luxembourg agit comme une plaque tournante de flux financiers et en particulier de flux d'investissements directs étrangers, ce qui gonfle considérablement les flux bruts d'entrées et de sorties, sans affecter à due concurrence les soldes nets.

Typologie des transactions réalisées par les holdings financiers et les sociétés classées sous la catégorie «Autre intermédiation financière»

Ces sociétés réalisent, à partir du Luxembourg, un large éventail de transactions. Il s'agit dans tous les cas de transactions «entrant-sortant».

A titre d'exemple, citons les transactions suivantes:

- Opérations sur capital social réalisées dans le cadre de restructurations de sociétés multinationales. Ce type d'opérations s'exécute souvent par le biais d'une augmentation de capital d'une société luxembourgeoise, souscrit par une entreprise non résidente du groupe. Le paiement est réalisé en nature par cession, en faveur de la société luxembourgeoise, des parts détenues par le souscripteur dans une autre société du groupe. La balance des paiements enregistre alors deux flux sous la rubrique IDE-opérations en capital, l'un entrant au Luxembourg, l'autre, de même montant, sortant du Luxembourg.
- Emissions de titres obligataires avec transmission, sous forme de prêts, aux membres du groupe des fonds collectés sur les marchés: la balance des paiements enregistre alors, d'une part, une entrée de fonds sous la rubrique des investissements de portefeuille (titres émis) et, d'autre part et pour le même montant, une sortie de fonds sous la rubrique IDE – prêts intra-groupe.
- Centres de trésorerie: une société luxembourgeoise centralise les fonds libres disponibles au niveau des différentes filiales d'un groupe. Ces fonds sont alors prêtés à d'autres sociétés du groupe ou investis sur les marchés financiers.

Comparaison internationale des flux IDE du Luxembourg

En terme de comparaison internationale, d'après une étude de l'OCDE¹⁶, le Luxembourg serait le premier investisseur à l'étranger (avec 25 % du total des transactions enregistrées par l'OCDE) et le principal bénéficiaire de transactions IDE (de même avec 25 % des flux totaux). De même, en comparaison avec le PIB de l'année 2002, les sorties nettes d'investissement direct représentent plus de 100 % du PIB du Luxembourg, alors que pour les autres pays, les soldes nets dépassent rarement les 10 %. Les sorties nettes d'investissement direct sont compensées, principalement pour le compte financier, par les entrées nettes d'investissement de portefeuille. Il est indéniable que la position importante occupée par le Luxembourg dans les flux IDE ne correspond pas à l'importance de l'activité économique du pays, comparée aux autres pays de l'OCDE. Cette position prépondérante s'explique essentiellement par l'activité du centre financier localisé au Luxembourg et par le volume important des transactions financières (telles que décrites ci-avant) réalisées pour le compte de groupes internationaux. Abstraction faite de ces dernières transactions, le Luxembourg fait état de flux largement inférieurs, comparés par exemple à ceux de la Belgique.

¹⁶ OECD, *Trends and recent developments in Foreign Direct Investment*, June 2003.

Tableau 15 *Comparaison internationale des flux IDE* ¹⁷

(en milliards d'euros)

	à l'étranger 2002	de l'étranger 2002	Solde 2002
LU	-161,8	131,7	-30,0
US	-123,5	30,1	-93,4
FR	-62,6	48,2	-14,4
UK	-39,7	25,0	-14,7
JP	-32,3	9,3	-23,0
CA	-27,9	21,4	-6,5
NL	-26,3	29,2	2,9
DE	-24,6	38,1	13,5
SP	-18,5	21,2	2,7
Italy	-17,1	14,6	-2,5
BE	-13,3	18,3	5,0
Total OECD	-606	491	-115,8

Sources: OCDE, BCL

1.2.9.2 Compte financier

Au premier trimestre de l'année 2003, le compte des opérations financières s'est soldé par des entrées nettes de 2,2 milliards d'euros contre des sorties nettes de 0,3 milliard d'euros pour le même trimestre de l'année passée.

Les sorties nettes d'investissements directs ont atteint 1,8 milliard d'euros au premier trimestre 2003 et ont porté à la fois sur des prises de participations à l'étranger et sur des prêts accordés à des sociétés affiliées non-résidentes.

Pour les investissements de portefeuille, les sorties nettes se sont établies à près de dix milliards d'euros au premier trimestre de cette année. Du côté des avoirs, les résidents ont vendu des titres de participation pour 10,4 milliards d'euros, tout en augmentant leurs placements en obligations à concurrence de 23,3 milliards d'euros. Cette préférence marquée pour les titres de dette est liée aux marchés boursiers internationaux qui ont enregistré une baisse significative jusqu'à la mi-mars 2003. Du côté des engagements, les placements

des non-résidents en titres luxembourgeois ont rapporté 3,2 milliards d'euros pour les titres de participation (parts d'OPC essentiellement) et 2,4 milliards d'euros pour les titres de dette. La tendance s'est donc nettement inversée puisque les investissements de portefeuille se sont soldés par des sorties nettes de 9,8 milliards d'euros au premier trimestre 2003 contre des entrées substantielles de 33,4 milliards d'euros au même trimestre de l'année passée. Une grande partie des entrées enregistrées l'an dernier était toutefois liée aux émissions des parts d'OPC et la partie restante provenait des remboursements de titres de dette émis par les non-résidents.

Pour la rubrique «**autres investissements**», les entrées nettes de capitaux se sont établies à 11,9 milliards d'euros au premier trimestre 2003 contre des sorties nettes de 22,5 milliards d'euros l'an passé. Les entrées enregistrées au premier trimestre de cette année résultent en grande partie de la hausse des engagements, combinée à la baisse des avoirs à court terme des institutions financières et monétaires luxembourgeoises.

¹⁷ Valeurs estimées

Tableau 16 *Balance des paiements du Luxembourg*

(en millions d'euros)

	1 ^{er} trim. 2002			1 ^{er} trim. 2003 ¹⁾		
	Crédit	Débit	Solde	Crédit	Débit	Solde
COMPTE COURANT ¹⁾	22 655	21 541	1 113	20 071	19 051	1 020
Marchandises	2 752	2 889	-136	2 744	3 219	-475
Services	5 721	3 586	2 135	5 230	3 238	1 992
Revenus	13 453	14 080	-627	11 001	11 713	-712
Transferts courants	729	987	-258	1 095	881	214
COMPTE DE CAPITAL	29	51	-21	16	57	-41
	<i>Avoirs</i>	<i>Engagements</i>	<i>Net</i>	<i>Avoirs</i>	<i>Engagements</i>	<i>Net</i>
COMPTE FINANCIER ²⁾			-316			2 154
INVESTISSEMENTS DIRECTS ³⁾	-45 446	34 194	-11 252	-16 825	15 017	-1 808
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	-25 672	22 366	-3 306	-10 897	10 161	-736
Autres opérations, Prêts intragroupes	-19 774	11 828	-7 946	-5 928	4 856	-1 072
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	847	32 538	33 385	-15 462	5 615	-9 846
Titres de participation	-3 515	25 831	22 316	10 435	3 198	13 633
Titres de créance	4 362	6 707	11 069	-25 897	2 418	-23 479
PRODUITS FINANCIERS DERIVES			104			1 933
Autres investissements	-4 103	-18 421	-22 525	4 167	7 706	11 874
AVOIRS DE RESERVE			-29			1
Erreurs et omissions			-776			-3 133

Sources: BCL, STATEC

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 investissements directs, les avoirs correspondent aux investissements à l'étranger et les engagements aux investissements au Luxembourg

1.2.10 Les finances publiques

Le gouvernement a présenté le 31 juillet dernier les grandes lignes du projet de budget 2004. Le budget se solderait par un déficit de 88 millions d'euros en 2004 du fait, notamment, d'un recul des recettes courantes.

Il en résulterait une diminution sensible de l'excédent courant, qui passerait de près de 800 millions d'euros en 2003 à 359 millions en 2004. Cette détérioration serait cependant atténuée par une très nette progression des recettes en capital et par un fléchissement de 18,5 % des dépenses en capital.

Tableau 17 Aperçu du projet de budget 2004 de l'Etat central

(En millions d'euros, sauf mention contraire)

	Budget définitif 2002	Budget définitif 2003	Projet de budget 2004	Croissance nominale ¹⁸
Recettes	5977,2	6349,7	6390,1	+0,6 %
Recettes courantes	5935,2	6305,3	6161,8	-2,3 %
Recettes en capital	42,0	44,4	228,3	+414,2 %
Dépenses	6002,5	6349,3	6477,9	+2,0 %
Dépenses courantes	5149,5	5521,4	5802,8	+5,1 %
Dépenses en capital	853,0	827,9	675,1	-18,5 %
Solde	-25,3	0,4	-87,8	.
dont solde courant	785,7	783,9	359,0	.
dont solde en capital	-811,0	-783,5	-446,8	.

Source: communiqué du gouvernement, 31 juillet 2003

Le projet de budget 2004 est atypique à divers égards. Ainsi, les recettes totales ne progresseraient que de 0,6 % par rapport au budget définitif de 2003, ce qui constitue une nette décélération par rapport aux évolutions observées au cours des années antérieures. Les recettes courantes se réduiraient à concurrence de quelque 2,3 %, en dépit d'une croissance réelle du PIB plus soutenue qu'au cours de la période 2001-2003. Selon le gouvernement, la croissance économique se situerait en effet entre 2,5 et 3 % en 2004. La diminution des recettes courantes serait essentiellement imputable à l'évolution des recettes perçues au titre de l'impôt sur le revenu des collectivités, dont le montant passerait de 1 400 millions d'euros en 2003¹⁹ à 1 115 millions en 2004.

Une diminution sensible du produit de l'impôt sur le revenu des collectivités était prévisible. La collecte de cet impôt s'est nettement accélérée en 2002 et en 2003, de sorte que les soldes d'impôt liés aux années antérieures ont représenté environ la moitié des impôts directs payés par les sociétés au cours de ces deux années. Une telle configuration ne pouvait assurément perdurer. De surcroît, l'impôt sur le revenu des collectivités devait tôt ou tard subir l'impact de la diminution des bénéfices imposables des sociétés et l'incidence de

l'ambitieuse réforme fiscale mise en œuvre en 2002. Comme l'illustre le graphique ci-joint, le produit des impôts directs dont les sociétés sont redevables²⁰ a bon an mal an oscillé autour de 7 % du PIB de 1990 à 2001, période au cours de laquelle il n'a jamais excédé 8 % du PIB. Compte tenu de la diminution de l'excédent brut d'exploitation survenue en 2001 et en 2002 ainsi que de l'abaissement des taux d'imposition qui a résulté de la mise en œuvre de la réforme fiscale, le montant des impôts directs collectés auprès des sociétés aurait dû s'établir à un peu plus de 5 % du PIB en 2002. Or ce montant a atteint quelque 8,6 % du PIB. L'écart, dont l'ampleur dépasse 3 % du PIB, est principalement le reflet du paiement, en 2002, de soldes d'impôts relatifs aux années fiscales antérieures. En toute logique et pour autant que le ratio des bénéfices imposables au PIB demeure stable à moyen terme, les recettes effectives devraient converger vers un niveau de 5 % ou 6 %. Le processus de résorption va vraisemblablement s'amorcer en 2004. Il devrait se poursuivre en 2005 et au cours des années ultérieures, à un rythme qui, s'il est difficile à appréhender ex ante, n'en sera pas moins déterminant pour l'équilibre des finances publiques luxembourgeoises.

¹⁸ Croissance par rapport au budget définitif de 2003.

¹⁹ Montant inscrit au budget définitif de 2003.

²⁰ Le graphique est basé sur des données SEC 95 compilées par le STATEC. Elles regroupent pour l'essentiel l'impôt sur le revenu des collectivités et l'impôt commercial communal.

GRAPHIQUE 36

EVOLUTION DU PRODUIT DES IMPÔTS DIRECTS À CHARGE DES SOCIÉTÉS

(en pourcentages du PIB)



Sources: STATEC, Ministère des finances, calculs BCL.

Note: Les recettes effectives se rapportent aux impôts directs à charge des sociétés, à savoir l'impôt sur le revenu des collectivités, l'impôt commercial communal et l'impôt de solidarité sur le revenu des collectivités. Les recettes «théoriques» résultent de la multiplication du taux d'imposition par la base imposable. Cette dernière est estimée à partir de l'excédent brut d'exploitation – qui inclut le revenu mixte. Dans le calcul du taux d'imposition, il a été tenu compte du taux de l'impôt sur le revenu des collectivités, qui a été abaissé de 30 à 22 % en 2002, du taux de l'impôt commercial communal – qui est égal à 7,5 % sur la base d'un taux communal de 250 % – et du taux de l'impôt de solidarité. Le taux d'imposition global défini de la sorte a atteint 37,45 % en 2001 et 30,38 % en 2002. L'écart entre les recettes effectives et théoriques est principalement dû aux importants décalages temporels dans la perception des impôts. Ainsi, cette différence devient négative lorsque les soldes d'impôts relatifs aux années antérieures excèdent leur niveau d'étiage. Elle tend normalement à se résorber sur un horizon de moyen terme.

A l'inverse des recettes courantes, les recettes en capital connaîtraient une nette progression en 2004, passant de 44 millions d'euros dans le budget définitif de 2003 à 228 millions au projet de budget 2004. Cette évolution ne revêt cependant aucun caractère structurel, car elle résulte essentiellement de l'affectation aux recettes en capital de l'Etat d'une partie de l'emprunt de 200 millions que le gouvernement se propose de

contracter en 2004. Ce mode d'enregistrement est usuel en comptabilité budgétaire luxembourgeoise. En pure logique économique cependant, le produit d'un emprunt ne peut être assimilé à une recette au sens strict du terme. Le système européen de comptes SEC 95, sur la base duquel s'opère la surveillance budgétaire multilatérale au niveau européen, n'admet pas davantage cette pratique. En d'autres termes, le déficit budgétaire de l'Etat central dans l'acception économique et statistique du terme est supérieur à l'impasse budgétaire de 88 millions annoncée dans le communiqué du 31 juillet.

Sur le versant des recettes, le gouvernement a également annoncé une hausse du prix de l'essence à concurrence de 7 cents par litre en 2004.²¹ Le produit de cette mesure serait affecté au fonds pour l'emploi, dont les dépenses ont augmenté de façon soutenue du fait de l'accroissement du chômage.

Une autre caractéristique saillante du projet de budget 2004 est une hausse de l'ensemble des dépenses limitée à 2 %, ce qui est nettement inférieur aux taux observés au cours des années précédentes. Cependant, cette maîtrise apparente est dans une large mesure imputable aux seules dépenses en capital. Les dépenses courantes s'accroîtraient quant à elles de plus de 5 %. Ce taux a pu être limité du fait d'un arrêt temporaire des recrutements auprès de l'Etat, sauf dans la police et dans l'enseignement. Deux autres facteurs, qui relèvent de l'environnement économique davantage que de mesures discrétionnaires, ont également contribué à modérer la croissance des dépenses courantes. D'une part, la prochaine tranche indiciaire ne devrait pas être franchie avant 2005, ce qui devrait tempérer la hausse de la rémunération des agents de l'Etat.²² D'autre part, cette même absence d'indexation ainsi que la décélération de la progression de l'emploi devraient ralentir la croissance des transferts de l'Etat central à la sécurité sociale. Ce dernier impact pourrait être assez significatif car comme l'atteste le graphique ci-dessous, les transferts à la sécurité sociale dont l'évolution est directement liée à la masse salariale représentent plus d'un cinquième de l'ensemble des dépenses de l'Etat. En l'absence de ces deux facteurs d'environnement, la croissance des dépenses courantes

²¹ Cette hausse sera neutralisée en ce qui concerne le calcul de l'indice lié à l'échelle des salaires.

²² La croissance des salaires imputable à l'indexation ne devrait se monter qu'à 1,4 % en 2004, au lieu de 2,1 % l'année précédente. Cette progression d'1,4 % s'explique par l'effet en année pleine de l'indexation survenue en août 2003.

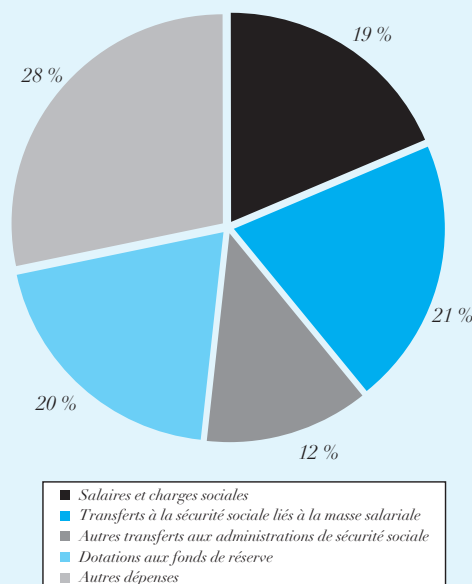
aurait vraisemblablement été légèrement supérieure à 6 %. Un tel rythme de progression excéderait nettement la croissance du PIB nominal.

La décre à 2 % de la hausse des dépenses totales de l'Etat repose essentiellement sur les dépenses de capital. Le recul de ces dernières pourrait avoir été accentué par un net ralentissement, voire même une diminution, des dotations aux fonds spéciaux.²³ Une telle évolution ne constituerait nullement un ajustement structurel des dépenses, car elle reviendrait à transférer aux fonds une partie du déficit de l'Etat central. De plus, cet ajustement comptable ne contribuerait pas à améliorer les comptes de l'Etat central élaborés selon la méthodologie SEC 95. A l'inverse de la présentation officielle du budget, cette méthodologie appréhende en effet l'Etat central stricto sensu et les fonds spéciaux de façon conjointe, en tant qu'entité consolidée. En conséquence, la croissance des dépenses calculée selon l'optique SEC 95 dépend de la progression des dépenses effectives des fonds, et nullement de l'évolution des dotations de l'Etat à ces mêmes fonds.

GRAPHIQUE 37

COMPOSITION DES DÉPENSES DE L'ÉTAT CENTRAL

(en pourcentages des dépenses totales)



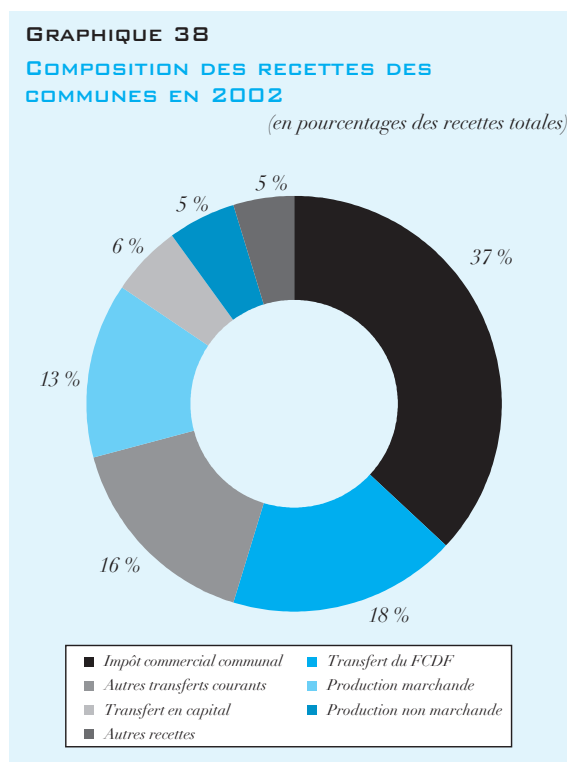
Sources: *Projet de budget 2003, IGSS, UCM*

Au total, le déficit budgétaire effectif de l'Etat central élaboré selon la méthodologie SEC 95 devrait être nettement supérieur à 88 millions d'euros. Cette situation est d'autant plus préoccupante que les autres entités des pouvoirs publics tendent également à s'éloigner d'une position d'équilibre. D'une part, la sécurité sociale a vu son traditionnel excédent se réduire fortement en 2002. Cette diminution devrait se poursuivre en 2003 et au cours des années ultérieures. Le régime de pensions est confronté à un rythme élevé d'accroissement des dépenses, du fait de l'augmentation continue du nombre de pensionnés, de l'indexation des prestations, de l'alignement des pensions sur la croissance réelle des salaires ainsi que de l'incidence des mesures décidées lors du «Rentendösch». Ce taux de croissance élevé nécessite une augmentation significative et continue de la masse salariale, dont dépendent les cotisations sociales du régime général de pensions. Cette condition ne peut être respectée que dans un contexte de croissance économique soutenue. Le

²³ La diminution de ces dotations pourrait être compensée par l'attribution d'une partie de l'emprunt précité de 200 millions aux fonds du rail et des routes.

système d'assurance maladie est confronté au même phénomène sur le versant des recettes. Il s'y ajoute une certaine dérive des dépenses, dont le rythme moyen d'augmentation a dépassé 8,5 %, en termes nominaux, au cours de la période 1985-2001 et a atteint quelque 10 % en 2002.²⁴

La situation budgétaire des communes pourrait également connaître une détérioration significative dès 2004. Comme l'indique le graphique ci-joint, l'impôt commercial communal représente près de 37 % des recettes totales des communes. Or les recettes de cet impôt évoluent parallèlement à celles de l'impôt sur le revenu des collectivités, dont le produit devrait très sensiblement diminuer en 2004. Si les recettes de l'impôt commercial communal tendaient à se réduire de 20 % en 2004, à l'instar du produit de l'impôt sur le revenu des collectivités, il en résulterait à dépenses inchangées une détérioration du solde budgétaire des communes à concurrence de 110 millions d'euros, ce qui équivaut à 0,5 % du PIB.



Sources: STATEC, budget définitif de 2002

En outre, la diminution des recettes collectées par l'Etat central pourrait affecter les communes par un autre biais, à savoir le transfert en provenance du fonds communal de dotation financière (FCDF). Ce dernier transfert dépend quasi intégralement du rendement de trois impôts collectés par l'Etat.²⁵ Une diminution du produit de ces impôts pourrait donc occasionner un manque à gagner supplémentaire pour les communes.

En synthèse, l'évolution prévisible des soldes budgétaires de l'Etat central, de la sécurité sociale et des communes paraît assez défavorable. De ce fait, les administrations publiques considérées dans leur ensemble devraient enregistrer un déficit significatif en 2004 et au cours des années suivantes. Cette évolution s'inscrit certes dans un contexte caractérisé par une dette publique extrêmement basse et par l'existence d'importantes réserves budgétaires. Cependant, la

²⁴ Source: décompte annuel global des recettes et des dépenses de l'assurance maladie-maternité de l'exercice 2002, UCM, juillet 2003.

²⁵ L'alimentation du FCDF s'opère en vertu de la loi modifiée du 22 décembre 1987. La dotation au fonds est définie par un montant forfaitaire fixe ainsi que par trois quotes-parts de 18, 10 et 20 % du produit de trois impôts, à savoir (i) l'impôt sur le revenu des personnes physiques fixé par voie d'assiette et l'impôt retenu sur les traitements et salaires; (ii) la taxe sur la valeur ajoutée et (iii) la taxe sur les véhicules automoteurs.

pérennité de cette situation patrimoniale favorable ne pourra être assurée si les administrations publiques luxembourgeoises ne mettent pas en œuvre une véritable politique d'encadrement de la progression des dépenses, basée sur des mesures récurrentes.

L'instauration d'un prélèvement à la source sur les revenus d'intérêts des non-résidents, qui devrait normalement s'opérer en 2005 en vertu d'une récente directive européenne,²⁶ n'est a priori guère de nature à infirmer ce constat. Bien que non négligeable, le rendement de ce nouveau prélèvement ne devrait pas modifier fondamentalement la situation budgétaire de l'Etat, en raison de diverses dispositions de la directive. Ainsi, les prestations d'assurance et de fonds de pension ne relèvent pas de son champ d'application, tandis que certains fonds de placements mixtes et les titres de créance négociables dont l'émission d'origine est antérieure au premier mars 2001 bénéficieront d'un traitement privilégié. Par ailleurs, seuls les bénéficiaires qui ont la qualité de personnes physiques sont concernés par la directive. En outre, l'Etat luxembourgeois n'engrangerait le prélèvement à la source que lorsque l'agent payeur sera établi au Luxembourg. Or les revenus qui émanent des OPC luxembourgeois sont le plus souvent payés par une entité établie à l'étranger. Le rendement fiscal des nouvelles mesures pourrait également être amoindri par la possibilité qu'auront les non-résidents d'exiger de leur intermédiaire financier luxembourgeois la transmission d'informations aux autorités fiscales de leur pays d'origine,²⁷ ce qui leur permettra d'éviter le paiement du prélèvement à la source. Ce comportement pourrait devenir plus fréquent à partir de 2011, lorsque le prélèvement atteindra 35 %. Enfin, l'Etat luxembourgeois devra verser la majeure partie des prélèvements – à savoir 75 % – aux autorités du pays où

le bénéficiaire des revenus d'intérêts a sa résidence principale. Il convient en outre de noter que l'instauration d'un prélèvement à la source pourrait occasionner une certaine déperdition d'activité économique, qui exercerait à son tour un impact négatif sur les recettes fiscales générées par la place financière luxembourgeoise. Cette déperdition pourrait d'ailleurs être accentuée par l'adoption, par d'autres Etats de l'Union européenne, de mesures d'amnistie fiscale.

A l'occasion du discours sur la situation économique, sociale et financière du pays, prononcé le 20 mai dernier, le Premier Ministre a évoqué l'instauration d'un prélèvement à la source de 10 % sur les revenus de l'épargne des résidents, en 2005 ou en 2006. Le rendement fiscal prévisible de cette mesure est difficile à estimer à ce stade, faute d'informations suffisamment précises sur ses modalités d'application. A priori, ce rendement devrait être plus significatif que les recettes additionnelles générées par la mise en œuvre de la directive sur la fiscalité des revenus de l'épargne. Il convient cependant de tenir compte du fait qu'un prélèvement libératoire sur les revenus de l'épargne viendrait se substituer à des impôts existants, à savoir la partie de l'impôt sur les traitements et salaires qui découle des revenus mobiliers, et le prélèvement à la source sur les dividendes versés par les sociétés résidentes qui n'ont pas le statut de holding de 1929 ou d'OPCVM. Par ailleurs, la mesure pourrait s'accompagner d'une suppression de l'impôt sur la fortune dont sont redevables les particuliers. Enfin, les recettes associées au nouveau prélèvement seront négativement affectées par le doublement annoncé des tranches de revenus exonérées d'impôts, qui passeraient à 3000 euros par an pour un isolé et à 6000 euros en cas d'imposition collective.

26 Directive 2003/48/CE du Conseil du 3 juin 2003 en matière de fiscalité des revenus de l'épargne sous forme de paiements d'intérêts, Journal officiel de l'Union européenne, 26 juin 2003. Le taux du prélèvement devrait atteindre 15 % des revenus d'intérêts en 2005, 20 % en 2008 et 35 % en 2011.

27 Alternativement, les non-résidents pourront éviter le paiement du prélèvement à la source en remettant à leur intermédiaire financier luxembourgeois un certificat obtenu auprès de leur autorité fiscale de résidence.

Chapitre 2

ANALYSES

2.1	Politique monétaire et rigidités	56
2.1.1	Introduction	56
2.1.2	Rigidités nominales	56
2.1.3	Rigidités réelles	57
2.1.4	Réformes structurelles	59
2.1.5	Conclusion	61
2.2	Résultats de l'enquête trimestrielle sur la distribution du crédit bancaire – Synthèse des résultats de l'enquête de juillet 2003	62
2.2.1	Crédits accordés aux entreprises	62
2.2.2	Crédits accordés aux ménages	66
2.3	La règle de Taylor: présentation et application pour la zone euro et pour le Luxembourg	71
2.3.1	La règle de Taylor: une formulation attrayante et flexible	71
2.3.2	La règle de Taylor et la politique monétaire de l'Eurosystème	72
2.3.3	Les taux d'intérêt de Taylor pour le Luxembourg	73

2.1 POLITIQUE MONÉTAIRE ET RIGIDITÉS¹

2.1.1 Introduction

Afin de stabiliser les prix, la politique monétaire doit évaluer la nature des différents chocs et leur impact sur l'économie: ainsi il y a des chocs réels, qui ont surtout un impact sur les prix relatifs, et des chocs nominaux, qui ont surtout un impact sur le niveau général des prix. Ces chocs peuvent également être transitoires ou permanents. De plus, l'impact de ces chocs est susceptible d'être prolongé dans le temps par l'existence de rigidités dans l'économie, source de ralentissement de l'ajustement de variables nominales (prix, salaires) ou réelles (emploi, production).

Parce que les chocs ont des effets persistants, la politique monétaire doit tenir compte non seulement de la situation présente mais aussi du passé. L'impact d'un changement de politique monétaire dépend de la combinaison de chocs qui le précède et des rigidités qui caractérisent l'économie. A noter que les rigidités prolongent aussi les effets des changements de la politique monétaire. C'est pourquoi l'impact d'une variation des taux d'intérêt peut atteindre son maximum seulement un à deux ans après sa mise en œuvre². Ainsi, la politique monétaire doit adopter une approche prospective, adaptant les taux d'intérêt actuels à l'inflation anticipée sur un horizon futur. Finalement, les rigidités compliquent la tâche de la politique monétaire en générant des phénomènes transitoires qui éloignent l'inflation de son niveau tendanciel³.

Sur un marché donné, l'équilibre est défini comme l'égalité entre l'offre et la demande, mais cette égalité est réalisée uniquement quand le prix atteint son niveau d'équilibre. Or, les marchés sont continuellement perturbés par des chocs qui déplacent l'offre, la demande ou le prix. Les rigidités prolongent les effets de chocs, freinant ainsi le retour à l'équilibre. Au niveau de l'économie globale, l'effet d'un choc dans un marché donné se diffuse à travers les différents marchés (i.e. marché de l'emploi, des capitaux, des biens intermédiaires). Ainsi, les rigidités expliquent les délais

d'ajustement nécessaires pour que l'économie dans son ensemble s'adapte aux chocs.

Cette contribution commence par distinguer deux sortes de rigidités: celles qui affectent les variables *nominales*, telles que les prix et les salaires, et celles qui affectent des variables *réelles*, telles que l'emploi, la production ou encore le salaire réel. Ensuite, elle examine les réformes structurelles susceptibles d'atténuer ces rigidités. Ces réformes structurelles permettent d'augmenter la flexibilité et de simplifier la dynamique du système économique. En évitant l'accumulation des effets des chocs passés, une plus grande flexibilité face aux chocs réduit l'ampleur et la durée des perturbations, stabilisant l'économie et simplifiant les problèmes auxquels la politique monétaire doit faire face. En effet, dans une économie plus flexible, les autorités monétaires peuvent identifier plus facilement la source et la nature d'un choc donné parce que son impact n'est pas mêlé aux effets persistants des chocs passés. De plus, les effets des chocs de différentes périodes ont moins tendance à s'accumuler, réduisant la fréquence des perturbations importantes qui obligent les autorités monétaires à stabiliser activement l'économie.

2.1.2 Rigidités nominales

Sur la plupart des marchés, les entreprises changent rarement leur prix, même face à des fluctuations de la demande. La décision de maintenir le prix inchangé peut s'expliquer par des coûts matériels associés aux changements de prix. Ceux-ci peuvent être importants si chaque changement occasionne la collecte d'informations sur les prix pratiqués par les concurrents, la prise de décision sur les prix de plusieurs produits, le changement d'emballage et d'étiquetage (i.e. pour un supermarché) ou la renégociation de contrats. De plus, des changements fréquents des prix peuvent générer des coûts liés à la perte de clientèle. Mais s'il peut être rentable pour une entreprise individuelle de ne pas réagir à chaque fluctuation de la demande en adaptant son prix, la généralisation d'un tel comportement à travers l'économie se traduit par une rigidité des prix

¹ Note rédigée par P. Guarda.

² Blanchard, O. (1990) "Why Does Money Affect Output? A Survey", Ch. 15 en Friedman et Hahn (eds.) Handbook of Monetary Economics, vol. 2, Amsterdam: Elsevier Science.

³ Checchetti, S.G. et E.L. Goshen (2000) "Understanding Inflation: Implications for Monetary Policy", NBER Working Paper 7482.

au niveau macro-économique, ce qui signifie que les fluctuations de la demande induisent des fluctuations plus importantes du niveau de la production. Ainsi, même des faibles coûts associés aux changements des prix⁴ ou des faibles déviations par rapport au niveau optimal des prix⁵ peuvent générer une dynamique macro-économique qui ressemble au cycle conjoncturel observé dans l'économie réelle. Il faut aussi noter que la rigidité des prix signifie que la variation de la productivité à travers le cycle économique peut induire un comportement cyclique de la marge appliquée par les entreprises⁶.

L'analyse de données micro-économiques confirme que les changements de prix ne sont pas fréquents (même si les comportements varient à travers les différents marchés)⁷. En moyenne, les entreprises modifient leurs prix une fois par an. De plus, ces modifications ne sont généralement pas synchronisées par les entreprises présentes sur le même marché. Cette réalité a conduit au développement de modèles théoriques où les entreprises fixent le prix pour une période déterminée ou pour une période dont la longueur dépend de l'état du marché. Dans ces modèles, le niveau général des prix est une fonction d'un ensemble de prix individuels fixés pour des périodes échelonnées à travers le temps. Chaque entreprise fixe son prix en fonction des prix fixés dans le passé par certains de ses concurrents mais aussi en fonction de ses propres anticipations quant aux prix qui seront fixés dans le futur par d'autres concurrents.

Evidemment, ces considérations peuvent également s'appliquer au marché de l'emploi. Dans cette optique, le salaire moyen est fonction d'un ensemble de contrats de travail échelonnés. Une telle structure est cohérente avec la rigidité du salaire nominal observée

face à des chocs de production et de productivité. De plus, elle pourrait expliquer la volatilité et la persistance des fluctuations du niveau de l'emploi, qui doit s'ajuster pour compenser la rigidité des salaires à court terme⁸. Les modèles à salaires échelonnés fournissent un cadre théorique pertinent à l'observation de Keynes selon laquelle le salaire nominal est rigide à la baisse (les employés acceptent difficilement une baisse du salaire nominal et plus facilement une érosion du salaire réel par l'inflation). Dans le passé, cette rigidité était expliquée par l'existence de «normes sociales» ou par «l'illusion monétaire», un comportement qui n'est pas rationnel du point de vue économique. La structure échelonnée des contrats d'emploi fournit une explication plus directe pour la rigidité des salaires.

Enfin, il faut reconnaître que les modèles à prix échelonnés sont plus réalistes que ceux où les ajustements des prix conduisent à l'équilibre du marché à tout instant. En effet, ils permettent aux chocs de demande d'avoir des effets persistants, générant ainsi une dynamique de l'inflation et de la croissance plus proche de celles observées dans l'économie réelle. L'impact de la politique monétaire est aussi plus réaliste quand des rigidités nominales sont incorporées dans des modèles d'équilibre général où les agents sont caractérisés par des anticipations rationnelles⁹.

2.1.3 Rigidités réelles

Au-delà des rigidités nominales il existe des rigidités réelles qui retardent l'ajustement vers l'équilibre. Au niveau macro-économique, ces rigidités interviennent notamment dans la décision de consommation des ménages et dans la décision d'investissement des entreprises.

4 Mankiw, N.G. (1985) "Small Menu Costs and Large Business Cycles: A Macroeconomic Model of Monopoly", *Quarterly Journal of Economics*, 100(2): 529-37.

5 Akerlof, G.A. et J.L. Yellen (1985) "A Near-Rational Model of the Business Cycle, with Wage and Price Inertia", *Quarterly Journal of Economics*, 94: 749-775.

6 Rotemberg, J.J. et M. Woodford (1999) "The Cyclical Behaviour of Prices and Costs", Ch. 16 en Taylor et Woodford (eds.) *Handbook of Macroeconomics*, vol. 1B, Amsterdam: Elsevier Science.

7 Taylor, J.B. (1999) "Staggered Price and Wage Setting in Macroeconomics", Ch. 15 en Taylor et Woodford (eds.) *Handbook of Macroeconomics*, vol. 1B, Amsterdam: Elsevier Science.

8 Hall, R.E. (1999) "Labor-Market Frictions and Employment Fluctuations", Ch. 17 en Taylor et Woodford (eds.) *Handbook of Macroeconomics*, vol. 1B, Amsterdam: Elsevier Science.

9 Clarida, R., J. Galí et M. Gertler (1999) "The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective", *Journal of Economic Literature*, 37: 1661-1707.

La consommation des ménages s'adapte très lentement aux fluctuations des revenus, ce qui est en désaccord avec les modèles théoriques généralement acceptés (théorie du cycle de vie, théorie du revenu permanent)¹⁰. La théorie prédit que le niveau de consommation varie en fonction des anticipations des revenus futurs, mais en réalité le niveau de consommation est «trop» persistant pour coïncider avec cette conclusion. Ce phénomène, dit «paradoxe de Deaton», peut être expliqué par des contraintes de liquidité qui pèsent sur certains ménages parce que leur crédit est rationné par les banques qui font face à des asymétries d'information¹¹. Des modèles plus récents supposent que les consommateurs adaptent leurs habitudes graduellement, produisant ainsi une autre source de persistance des effets des chocs.¹²

L'investissement des entreprises est bien plus volatil que la consommation des ménages, mais de par sa nature il ne peut pas s'adapter immédiatement aux fluctuations de la demande. Il faut du temps pour planifier l'investissement, trouver son financement, installer des nouveaux équipements et former la main-d'œuvre. Une entreprise hésitera à s'engager dans cette voie avant d'être convaincue que l'augmentation de la demande est permanente et non passagère. De plus, les entreprises peuvent aussi faire face à des contraintes de financement dues au rationnement du crédit généré par les asymétries d'information.

Par ailleurs, il existe le problème de l'indivisibilité de certains types d'investissement (i.e. avion). Une entreprise qui veut augmenter son stock de capital doit souvent choisir entre un accroissement trop important compte tenu de ses besoins effectifs ou le maintien du niveau initial trop faible. Ainsi une entreprise averse au risque adaptera son stock de capital lentement à de nouvelles conditions de marché.

Pour compenser leurs difficultés à adapter le niveau de capital, les entreprises maintiennent souvent un excès

de capacité par rapport à leurs besoins. Paradoxalement, ce phénomène peut contribuer à la persistance des chocs. En effet, la possibilité de faire varier le niveau d'utilisation du capital à travers le temps fournit à l'entreprise la possibilité de garder inchangé son niveau d'emploi face à des fluctuations de la demande. Ainsi, une «flexibilité réelle» sur le marché du capital crée une «rigidité réelle» sur le marché de l'emploi.

En principe, les rigidités nominales des prix et des salaires, évoquées précédemment, peuvent expliquer le comportement cyclique de l'économie. Cependant, pour générer des fluctuations des variables réelles d'une taille importante, les coûts d'ajustement devraient être très élevés. Par contre, en présence de rigidités du salaire réel, la rigidité nominale des prix ou des salaires peut être plus réduite. La rigidité réelle réduit les gains associés à un ajustement de prix, augmentant la fourchette des chocs pour lesquels il n'est pas rentable d'ajuster¹³. Les économistes ont avancé plusieurs théories pour expliquer la rigidité observée du salaire réel, qui fait qu'il s'ajuste moins que le niveau de l'emploi face à des fluctuations de la demande¹⁴. Par exemple, si les employés sont plus averse au risque que les employeurs et s'ils accèdent plus difficilement aux marchés financiers, le contrat d'emploi peut fonctionner comme une forme d'assurance. Les employeurs garantissent un salaire réel stable à travers le cycle économique et, en échange, ils peuvent adapter le niveau d'emploi à leurs besoins. Ceci expliquerait les fluctuations «excessives» du niveau d'emploi et la rigidité observée du salaire réel. Une autre classe de modèles du marché de l'emploi se base sur l'hypothèse que le salaire est déterminé par la négociation entre syndicat et employeurs. Si le syndicat s'occupe uniquement des intérêts de ses membres à l'exclusion de ceux qui perdent leur emploi, le salaire réel devient rigide face aux fluctuations de la productivité et le niveau d'emploi devient plus volatil à travers le cycle. Finalement, une troisième classe de modèles se base sur l'asymétrie de

10 Quah, D. (1990) "Permanent and Transitory Movements in Labor Income: An Explanation for 'Excess Smoothness' in Consumption", *Journal of Political Economy*, 98(3): 449-475.

11 Jaffée, D. et J. Stiglitz (1990) "Credit Rationing", Ch. 16 en Friedman et Hahn (eds.) *Handbook of Monetary Economics*, vol. 2, Amsterdam: Elsevier Science.

12 Atanasio, O.P. (1999) "Consumption", Ch. 11 en Taylor et Woodford (eds.) *Handbook of Macroeconomics*, vol. 1B, Amsterdam: Elsevier Science.

13 Ball, L. et D. Romer (1990) "Real Rigidities and the Non-Neutrality of Money", *Review of Economic Studies*, 57: 183-203.

14 Blanchard, O. et S. Fischer (1989), *Lectures on Macroeconomics*, Cambridge: MIT Press, Ch. 9.

l'information entre les employeurs et les employés. Si l'intensité de l'effort au travail fourni par les employés ne peut pas être observé directement par les employeurs, ces derniers seront induits à offrir des «salaires d'efficience». C'est-à-dire qu'ils offriront un salaire plus élevé pour inciter les employés à être plus productifs, tout en se réservant le droit de licencier s'ils constatent une baisse de la productivité. Encore une fois, le salaire réel devient rigide et l'ajustement passe par des variations du niveau de l'emploi.

Au Luxembourg, il existe une source additionnelle de rigidité du salaire réel: le système généralisé d'indexation des salaires par rapport aux prix à la consommation. Bien qu'elle s'applique au salaire *nominal*, l'indexation vise à stabiliser le salaire *réel* (salaire nominal déflaté par les prix à la consommation) et donc représente une rigidité réelle. L'impact macro-économique de l'indexation n'est pas déterminé a priori mais il dépend de la fréquence relative des chocs de la demande et de l'offre¹⁵. Face à une variation de la demande, l'indexation peut même faciliter l'ajustement des prix, mais face à une contraction de l'offre (i.e. suite à une augmentation du prix du pétrole) l'indexation peut se révéler coûteuse. Dans son étude dédiée au Luxembourg¹⁶, l'OCDE a signalé que, suite à un choc d'offre négatif, l'indexation augmenterait les coûts de production, diminuant la profitabilité et l'emploi. L'OCDE souligne également le danger de la formation d'une spirale d'inflation prix-salaires avec des répercussions sur la compétitivité des produits luxembourgeois à l'étranger. Ces dangers peuvent expliquer pourquoi, suite aux épisodes inflationnistes des années 1970, l'indexation généralisée a été abandonnée dans presque tous les pays européens. Dans ces pays, l'indexation a maintenant pris une forme implicite, les partenaires sociaux s'accordant lors de la négociation salariale sur la perspective à moyen terme pour l'inflation.

A son tour, le FMI est également critique vis-à-vis de l'indexation des salaires au Luxembourg, signalant qu'elle est probablement une source d'inefficacités¹⁷. En stabilisant le salaire réel pour l'ensemble des branches, l'indexation rend plus difficile l'ajustement des salaires

relatifs nécessaires pour encourager le transfert d'emplois des secteurs moins productifs de l'économie envers les secteurs les plus productifs. De plus, le FMI signale que le système d'indexation se base sur l'inflation passée et considère qu'il est préférable d'incorporer des éléments d'anticipation de l'inflation future. En effet, dans une économie sans indexation, les contrats de travail peuvent tenir compte de l'inflation anticipée. Dans le système luxembourgeois, même si l'employeur et l'employé anticipent le même niveau d'inflation, il leur est impossible de l'incorporer dans le salaire négocié parce que le mécanisme d'indexation exigera une nouvelle augmentation quand l'inflation sera passée.

Enfin, le mécanisme d'indexation actuel se base sur un seuil de 2,5 % qui peut, selon les événements, pénaliser l'employeur ou l'employé. L'indexation des salaires intervient uniquement après une hausse cumulative de 2,5 % de l'indice des prix à la consommation. Ceci signifie que si l'économie se trouve dans un régime où l'inflation est supérieure à 2,5 %, l'indexation intervient à des intervalles inférieurs à douze mois. Par contre, si le régime est caractérisé par une inflation inférieure à 2,5 %, l'indexation intervient à des intervalles plus longs qu'un an. Dans ce dernier cas, le salaire indexé au Luxembourg est *moins élevé* en moyenne qu'il ne le serait dans une économie où l'adaptation à l'inflation se fait de façon régulière tous les ans.

Toutefois, si le sujet de l'indexation a été abordé ici d'un point de vue strictement économique, il convient aussi de reconnaître les bienfaits sociaux et politiques qu'il a apportés au Luxembourg.

2.1.4 Réformes structurelles

L'OCDE et le FMI proposent périodiquement des réformes structurelles pour chacun de leurs pays membres et en évaluent l'implémentation. Le traité instituant la Communauté européenne engage également les pays membres de l'UE à coordonner leurs politiques économiques, y compris les réformes structurelles. Le processus de Cardiff (lieu où s'est tenu le Conseil européen de juin 1998) coordonne la réforme de marchés

15 Blanchard, O. et S. Fischer (1989), *Lectures on Macroeconomics*, Cambridge: MIT Press, Ch. 10.3.

16 OCDE (2001), *Études économiques de l'OCDE: études par pays – Luxembourg*, para. 79, p. 55.

17 FMI (2002) "Staff Report for the 2002 Article IV Consultation", para II.D.18.

des produits et des capitaux des 15 pays membres de l'UE. Le processus de Luxembourg (lieu du Conseil européen de décembre 1997) coordonne la réforme des marchés de l'emploi. Ces processus impliquent la préparation annuelle d'un rapport formel pour chaque pays membre ainsi qu'une évaluation au sein du Conseil, avec des recommandations de réformes structurelles qui sont introduites dans les Grandes orientations de la politique économique.

Au niveau du marché des produits¹⁸, les réformes visent généralement à intensifier la concurrence, notamment en renforçant l'intégration du marché européen. En effet, des secteurs protégés subsistent dans les différentes économies des pays membres où la faible concurrence engendre des coûts et des marges bénéficiaires plus élevées ainsi qu'une faible productivité de l'emploi. L'ouverture à la concurrence de ces secteurs protégés devrait entraîner des modifications dans l'organisation de la production et dans le développement de l'innovation. Dans un premier temps, la pression de la concurrence peut induire une destruction d'emplois dans les secteurs en question. Mais à terme, d'autres secteurs deviennent plus compétitifs sous l'effet de la baisse des prix des facteurs et les perspectives d'emploi s'améliorent dans l'ensemble de l'économie. L'ajustement est plus rapide si la réglementation des marchés des produits facilite l'entrée et la sortie des entreprises, permettant un rapide redéploiement des ressources économiques. Deux des plus importantes réformes des marchés des produits sont la réduction des distorsions résultant du recours aux aides publiques nationales et l'ouverture à la concurrence des industries de réseau (énergie, transports, télécommunications).

Au niveau du marché de l'emploi¹⁹, les pays européens connaissent depuis longtemps un niveau de chômage élevé et persistant. Certains économistes l'ont associé à des facteurs structurels qui peuvent réduire l'incitation à travailler et donc l'offre sur le marché de l'emploi. Par exemple, des taux d'imposition ou des cotisations sociales élevées, des allocations de chômage générales ou de durée indéterminée, des systèmes de retraite anticipée, des obstacles au travail à temps

partiel ou encore l'insuffisance de garderies d'enfants à des prix abordables.

Il y a aussi des facteurs structurels qui peuvent augmenter excessivement les coûts de la main-d'œuvre, réduisant la demande des entreprises sur le marché de l'emploi. Par exemple, des coûts extra-salariaux élevés tels que les prélèvements sur les salaires et les cotisations sociales. Un niveau élevé des coûts de main-d'œuvre peut aussi signaler des systèmes de convention accordant trop de pouvoir à ceux qui ont un emploi aux dépens de ceux qui sont à la recherche d'un emploi. Un système de négociation salariale trop centralisé peut pénaliser les individus à faible productivité si elle néglige les différences de qualification ou de conditions prévalant sur le marché du travail local. Egalement, l'existence d'un salaire minimum élevé peut réduire l'emploi parmi les travailleurs à productivité plus faible (i.e. personnes jeunes, âgées ou peu qualifiées).

Des dysfonctionnements à de multiples niveaux de l'économie peuvent aussi provoquer des inadéquations entre l'offre et la demande sur le marché du travail²⁰. Une infrastructure de formation professionnelle adaptée est nécessaire pour permettre aux travailleurs d'acquérir les qualifications requises pour les emplois disponibles. Il faut également encourager la mobilité des personnes à la recherche d'un emploi en veillant au bon fonctionnement du marché du logement et à la provision d'une infrastructure appropriée des transports en commun.

Les réglementations édictées par les gouvernements peuvent aussi avoir des conséquences inattendues sur le marché de l'emploi. S'il est communément admis que les pouvoirs publics doivent veiller aux conditions de santé et de sécurité relatives aux emplois, une réglementation excessive réduirait la flexibilité et augmenterait les coûts du travail. Dans d'autres domaines, tels que la protection des emplois, les interventions des pouvoirs publics sont plus souvent critiquées. Par exemple, si les employés sont couverts par des conditions de licenciement perçues comme étant trop

18 BCE (2001) «Les réformes des marchés de produits dans la zone euro» *Bulletin mensuel*, août.

19 BCE (2000) «Les évolutions et les caractéristiques structurelles des marchés du travail de la zone euro» *Bulletin mensuel*, mai.

20 BCL (2002) «L'inadéquation entre l'offre et la demande sur le marché du travail luxembourgeois» *Rapport annuel 2001*, encadré 4, p. 57.

restrictives, les employeurs éviteront l'engagement de nouveau personnel dans la mesure du possible. Des réglementations qui compliquent la création de nouvelles entreprises peuvent également entraver le bon fonctionnement du marché de l'emploi.

2.1.5 Conclusion

Il existe des rigidités nominales et réelles de natures très diverses. Certaines rigidités résultent de politiques mal adaptées. D'autres rigidités peuvent difficilement être éliminées parce qu'elles sont le résultat du comportement rationnel des agents économiques face à des asymétries de l'information. Cependant, les rigidités peuvent engendrer des coûts importants en termes de perte de flexibilité face aux chocs externes. Les réformes structurelles dans lesquelles l'Union européenne s'est engagée aspirent à augmenter la flexibilité de l'économie et sa stabilité face aux chocs, favorisant ainsi la croissance et l'emploi. Finalement, l'atténuation des rigidités facilite également les tâches d'une politique monétaire qui vise activement à stabiliser les prix: en la rendant plus efficace et en réduisant la fréquence des interventions nécessaires.

2.2 RÉSULTATS DE L'ENQUÊTE TRIMESTRIELLE SUR LA DISTRIBUTION DU CRÉDIT BANCAIRE – SYNTHÈSE DES RÉSULTATS DE L'ENQUÊTE DE JUILLET 2003

Les résultats de l'enquête de juillet 2003 font apparaître, en moyenne pour la période avril-juin, un durcissement des critères d'octroi de crédits des banques interrogées au Luxembourg. Ce durcissement est plus important pour les crédits accordés aux entreprises que pour ceux accordés aux ménages. Le durcissement des critères d'octroi est nettement plus important au Luxembourg que dans l'ensemble de la zone euro.

L'enquête fait également apparaître au Luxembourg, pour la période avril-juin, une reprise de la demande de crédits émanant aussi bien des entreprises que des ménages. Cette reprise de la demande est particulièrement importante pour les crédits à l'habitat des ménages. Dans la zone euro, par contre, la demande de crédits émanant des entreprises a baissé. Celle émanant des ménages a augmenté, mais avec une moindre intensité qu'au Luxembourg.

En ce qui concerne l'évolution pour les trois prochains mois (juillet-septembre), les banques prévoient un durcissement futur de leurs critères d'octroi de crédits aussi bien au Luxembourg que dans la zone euro. Pour les crédits aux entreprises, le durcissement prévu est plus important au Luxembourg que dans la zone euro alors qu'il est de la même importance pour les crédits aux ménages.

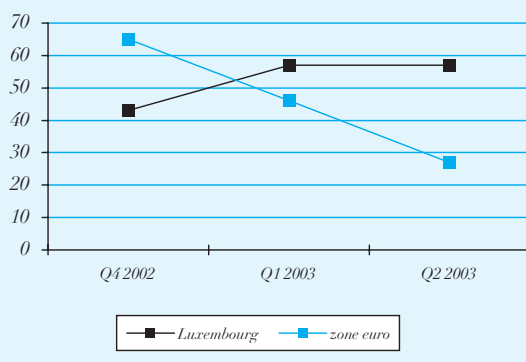
Du côté de la demande future émanant des entreprises (juillet-septembre), les banques de Luxembourg prévoient une demande stable pour les trois prochains mois, alors que dans la zone euro celle-ci devrait fléchir légèrement. Celle émanant des ménages pour la consommation devrait rester globalement stable aussi bien au Luxembourg que dans la zone euro. Celle des ménages pour l'habitat devrait rester stable au Luxembourg mais fléchir légèrement dans la zone euro.

2.2.1 Crédits accordés aux entreprises

EVOLUTION DES CRITERES D'OCTROI CONCERNANT L'ATTRIBUTION DE CREDITS AUX ENTREPRISES PENDANT LES TROIS DERNIERS MOIS

GRAPHIQUE 1

CRÉDITS AUX ENTREPRISES:
EVOLUTION DES CRITÈRES D'OCTROI
(% NET DES BANQUES RAPPORTANT
UN DURCISSEMENT)



Source: BCL, BCE

S'agissant des crédits aux entreprises, l'enquête indique que le pourcentage net des banques luxembourgeoises ayant rapporté un durcissement des critères d'octroi de ces crédits est resté stable à 57 % par rapport à l'enquête d'avril.

Comparé aux résultats de la zone euro dans son ensemble, nous remarquons que le pourcentage net des banques ayant durci leur politique d'octroi de crédits est plus important au Luxembourg que dans la zone euro (pourcentage net de 57 % au Luxembourg et de 27 % dans la zone euro). Notons également que ce pourcentage net est resté stable au Luxembourg en juillet par rapport à avril, tandis qu'il a nettement baissé pour la zone euro entre avril et juillet (pourcentage net de 27 % en juillet contre 46 % en avril).

Selon les réponses à l'enquête de juillet, le durcissement des critères d'attribution des crédits au Luxembourg tient principalement aux perceptions accrues de risques (prévisions concernant l'activité économique générale, perspectives spécifiques du secteur ou de l'entreprise concernée, les risques relatifs aux garanties requises) ainsi qu'aux coûts liés aux fonds propres des banques. Une banque a particulièrement soulevé un durcissement significatif des critères d'oc-

trois de crédits en matière de financement pour des immeubles à usage administratif.

Ce durcissement des critères d'attribution des crédits s'est traduit au Luxembourg principalement par l'élargissement des marges sur les prêts les plus risqués, ainsi que par d'autres modalités comme les demandes de garanties, les clauses dans les contrats et la durée des crédits accordés.

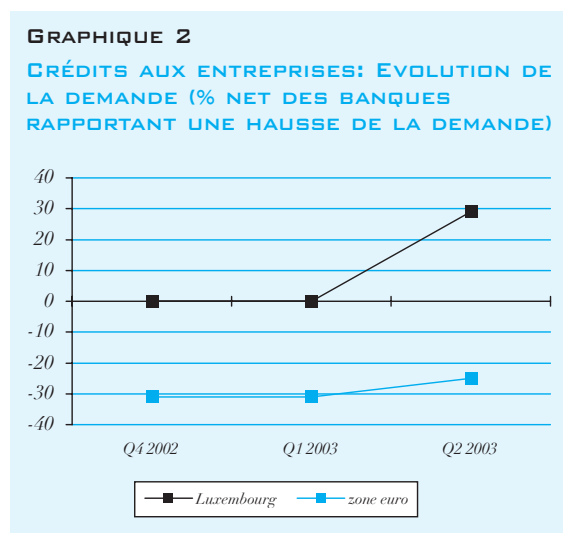
Dans la zone euro, les facteurs contribuant le plus au durcissement des critères d'octroi en juillet sont les perspectives spécifiques du secteur/entreprise concernée suivies des prévisions concernant l'activité économique générale. Ce durcissement a principalement affecté les marges d'intérêt, les clauses dans les contrats, les montants accordés ainsi que les demandes de garantie.

En ce qui concerne la demande de crédits des entreprises, lors de l'enquête de juillet, un pourcentage net de 29 % des banques luxembourgeoises interrogées a rapporté une augmentation (contre 0 % lors de l'enquête d'avril).

Selon les réponses de l'enquête de juillet, la demande accrue de crédits émanant des entreprises au Luxembourg résulte principalement d'une hausse des besoins de financement pour des investissements en capital fixe et, dans une moindre mesure, des besoins de financement pour gestions de stock/fonds de roulement et restructuration de dettes.

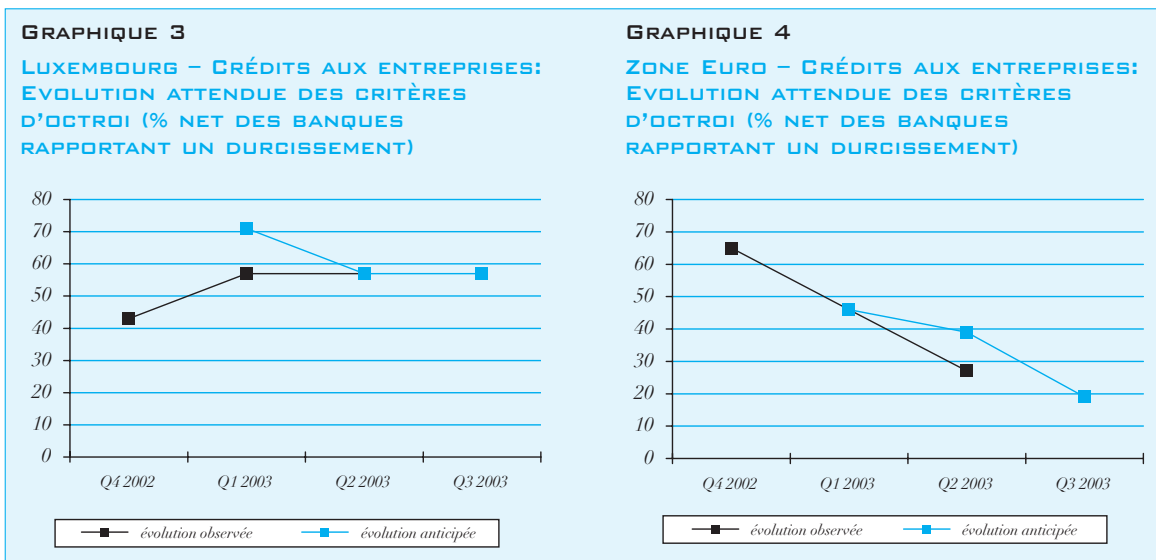
Dans la zone euro, par contre, en net 25 % des banques interrogées ont rapporté que la demande de crédits émanant des entreprises a baissé (contre 31 % en avril), principalement en raison d'une baisse des besoins de financement pour des investissements en capital fixe et en stock/fonds de roulement.

EVOLUTION DE LA DEMANDE DE CREDITS AUX ENTREPRISES PENDANT LES TROIS DERNIERS MOIS



Source: BCL, BCE

EVOLUTION ATTENDUE DES CRITERES D'OCTROI CONCERNANT L'ATTRIBUTION DE CREDITS AUX ENTREPRISES POUR LES TROIS PROCHAINS MOIS



Source: BCL, BCE

S'agissant des anticipations relatives aux critères d'octroi des crédits aux entreprises pour les trois prochains mois, le pourcentage net des banques luxembourgeoises prévoyant un durcissement est resté stable à 57 % en juillet par rapport à l'enquête d'avril.

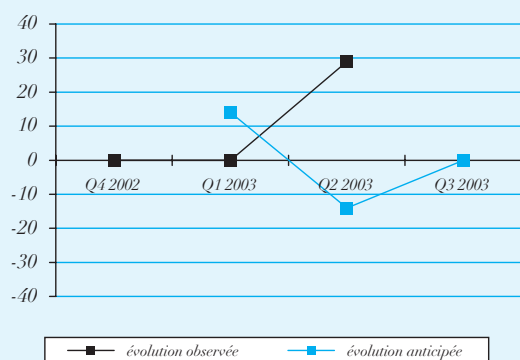
Globalement, les résultats montrent que le durcissement anticipé pour le deuxième trimestre 2003 (pourcentage net de 57 %) s'est réalisé au Luxembourg. Néanmoins, au premier trimestre 2003, le durcissement observé était moins important que prévu (durcissement net de 71 % anticipé contre 57 % observé).

Dans la zone euro, selon les résultats de l'enquête de juillet, les banques prévoient également un durcissement futur de leur politique en matière de crédits aux entreprises. Néanmoins, cette tendance au durcissement futur est moins élevée qu'au Luxembourg (pourcentage net de 57 % au Luxembourg et de 19 % dans la zone euro). Les crédits à long terme et ceux aux grandes entreprises sont les plus concernés par ce durcissement futur. Dans la zone euro, le durcissement net de 46 % anticipé pour le premier trimestre 2003 s'est réalisé alors que celui pour le deuxième trimestre 2003 était moins important que prévu (pourcentage net observé de 27 % contre 39 % anticipé).

EVOLUTION ATTENDUE DE LA DEMANDE DE CREDITS AUX ENTREPRISES PENDANT
LES TROIS PROCHAINS MOIS

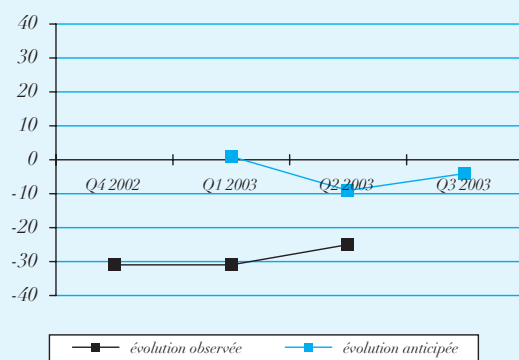
GRAPHIQUE 5

**LUXEMBOURG – CRÉDITS AUX ENTREPRISES:
EVOLUTION ATTENDUE DE LA DEMANDE
(% NET DES BANQUES RAPPORTANT
UNE HAUSSE)**



GRAPHIQUE 6

**ZONE EURO – CRÉDITS AUX ENTREPRISES:
EVOLUTION ATTENDUE DE LA DEMANDE
(% NET DES BANQUES RAPPORTANT
UNE HAUSSE)**



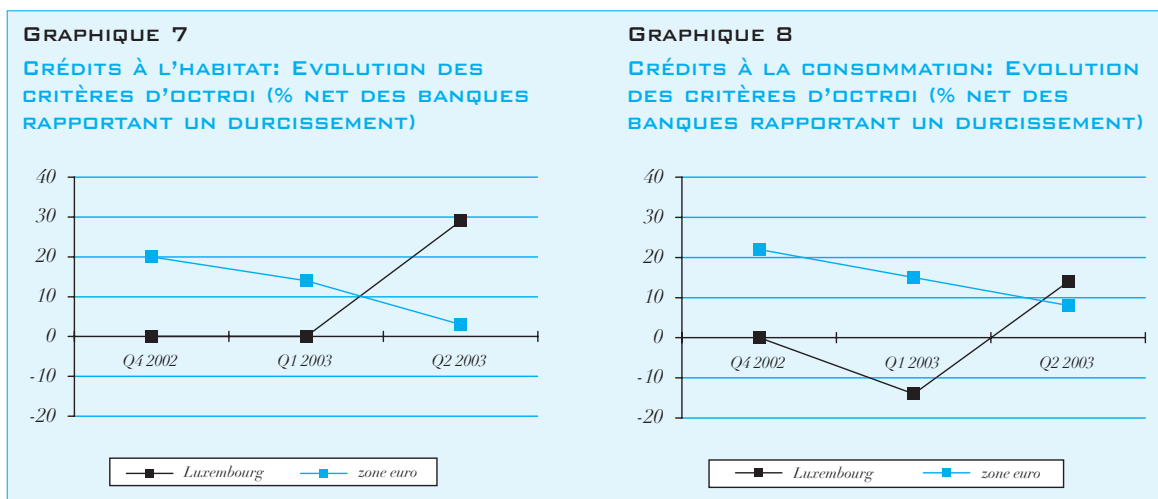
Source: BCL, BCE

En ce qui concerne la demande de crédits émanant des entreprises, celle-ci devrait rester à peu près inchangée au Luxembourg pour les trois prochains mois alors que les banques interrogées avaient prévu une légère baisse pendant l'enquête précédente. Or, cette baisse future anticipée pendant l'enquête d'avril ne s'est pas concrétisée selon les résultats de l'enquête de juillet, qui témoigne d'une hausse globale de la demande.

Dans la zone euro dans son ensemble, par contre, les banques prévoient une légère baisse de la demande émanant des entreprises pour les trois prochains mois. Notons également que les baisses de la demande observées jusqu'à ce stade ont été nettement plus importantes que celles anticipées.

2.2.2 Crédits accordés aux ménages

EVOLUTION DES CRITERES D'OCTROI CONCERNANT L'ATTRIBUTION DE CREDITS AUX MENAGES PENDANT LES TROIS DERNIERS MOIS



Source: BCL, BCE

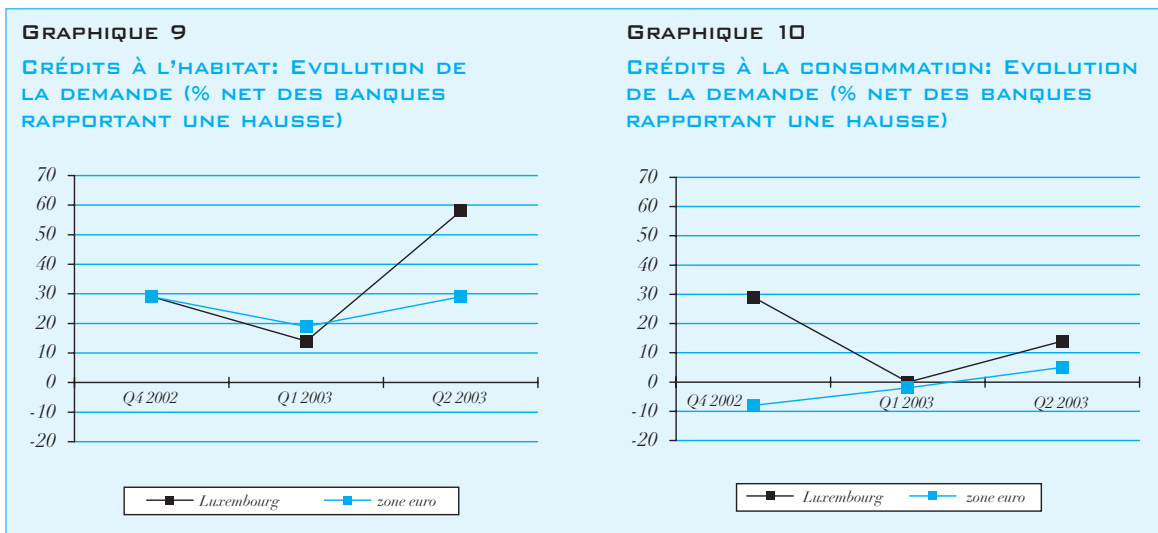
Au Luxembourg, les résultats de l'enquête de juillet 2003 font apparaître un durcissement des critères d'octroi des crédits aux ménages, ce qui n'a pas été le cas lors de l'enquête d'avril. Le pourcentage net des banques rapportant un durcissement de leurs critères d'octroi pour les crédits à l'habitat est passé de 0% en avril à 29 % en juillet. S'agissant des crédits à la consommation, 14 % des banques prévoient de durcir, en termes nets, leurs critères d'attribution alors qu'en avril 14 % prévoyaient de les assouplir.

Selon les résultats de l'enquête de juillet au Luxembourg, le durcissement des critères d'attribution des crédits aux ménages tient principalement à la perception des risques concernant l'activité économique générale, la capacité de remboursement des emprunteurs ainsi qu'aux perspectives du marché du logement. L'argumentation soulevée à cet égard lors de

l'enquête s'appuie sur l'actuel niveau élevé des prix du marché du logement. Par ailleurs, les taux d'intérêt étant actuellement à des niveaux historiquement très bas, les débiteurs sont enclins à un important endettement, ce qui peut mener à des problèmes de remboursement en cas de hausse future des taux d'intérêt.

Dans la zone euro, les critères d'octroi pour les crédits aux ménages se sont également durcis, mais avec une moindre importance qu'au Luxembourg. Alors qu'au Luxembourg le durcissement global est plus important en juillet qu'en avril, nous constatons l'inverse pour la zone euro dans son ensemble. Comme au Luxembourg, le durcissement des critères d'attribution des crédits aux ménages dans la zone euro tient principalement à la perception des risques concernant l'activité économique générale, la capacité de remboursement des emprunteurs ainsi qu'aux perspectives du marché du logement.

EVOLUTION DE LA DEMANDE DE CREDITS AUX MENAGES PENDANT
LES TROIS DERNIERS MOIS



Source: BCL, BCE

Du côté de la demande, les résultats de l'enquête de juillet montrent que les banques luxembourgeoises ont enregistré une hausse de la demande des prêts émanant des ménages au cours des trois derniers mois. S'agissant des prêts au logement, le pourcentage net des banques rapportant une augmentation de la demande est passé de 14 % en avril à 58 % en juillet.

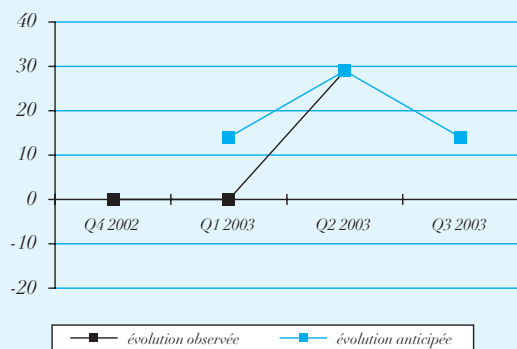
S'agissant des prêts à la consommation, le pourcentage net des banques rapportant une augmentation de la demande est passé de 0 % en avril à 14 % en juillet.

Dans la zone euro, la demande émanant des ménages a également augmenté, mais avec une moindre intensité qu'au Luxembourg.

EVOLUTION ATTENDUE DES CRITERES D'OCTROI CONCERNANT L'ATTRIBUTION DE CREDITS AUX MENAGES POUR LES TROIS PROCHAINS MOIS

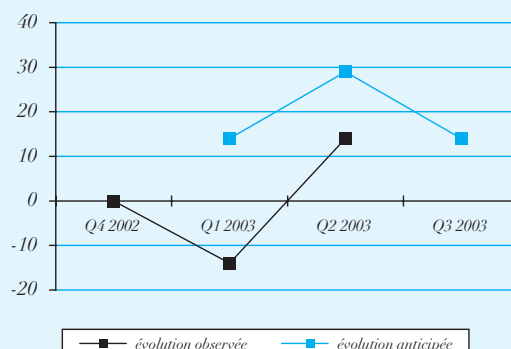
GRAPHIQUE 11

LUXEMBOURG - CRÉDITS À L'HABITAT: EVOLUTION ATTENDUE DES CRITÈRES D'OCTROI (% NET DES BANQUES RAPPORTANT UN DURCISSEMENT)



GRAPHIQUE 12

LUXEMBOURG - CRÉDITS À LA CONSOMMATION: EVOLUTION ATTENDUE DES CRITÈRES D'OCTROI (% NET DES BANQUES RAPPORTANT UN DURCISSEMENT)



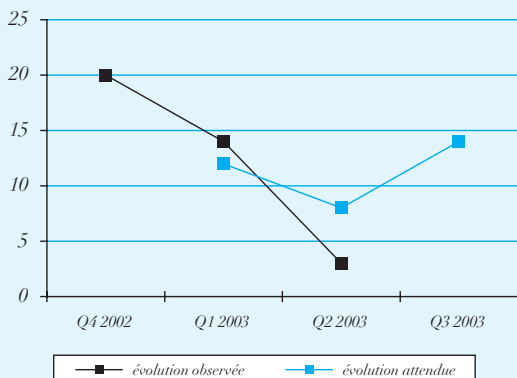
Source: BCL

En ce qui concerne les anticipations pour les trois prochains mois au Luxembourg, selon les résultats de l'enquête de juillet, les banques s'attendent à une poursuite du durcissement des critères d'attribution des crédits aux ménages. Néanmoins, le pourcentage net des banques prévoyant un durcissement est revenu de 29 % en avril à 14 % en juillet.

Globalement, les résultats de l'enquête de juillet montrent que le durcissement des critères observé au niveau des crédits à la consommation a été moins important qu'anticipé en avril, alors que pour les crédits à l'habitat les anticipations se sont réalisées.

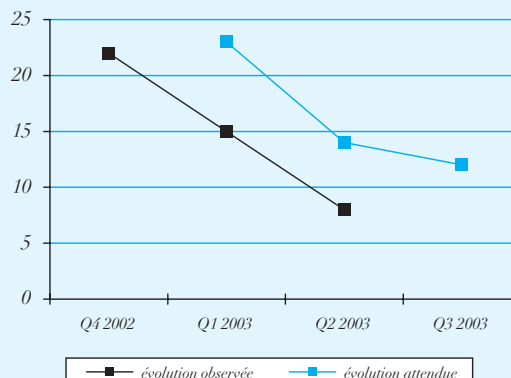
GRAPHIQUE 13

ZONE EURO - CRÉDITS À L'HABITAT: EVOLUTION ATTENDUE DES CRITÈRES D'OCTROI (% NET DES BANQUES RAPPORTANT UN DURCISSEMENT)



GRAPHIQUE 14

ZONE EURO - CRÉDITS À LA CONSOMMATION: EVOLUTION ATTENDUE DES CRITÈRES D'OCTROI (% NET DES BANQUES RAPPORTANT UN DURCISSEMENT)



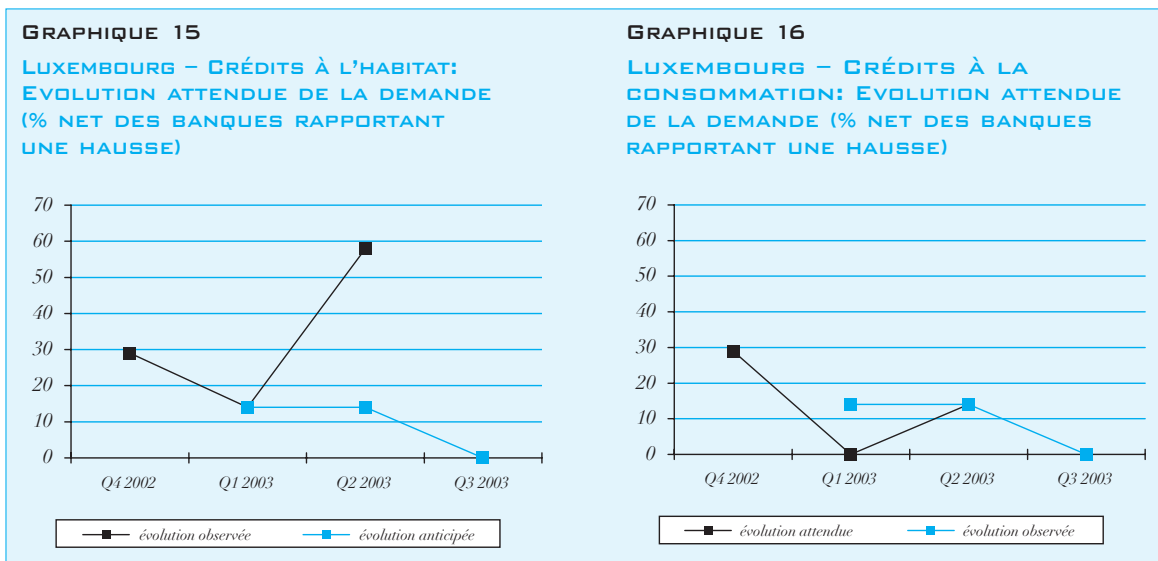
Source: BCE

Au niveau de la zone euro, les banques prévoient également une poursuite du durcissement de leurs critères d'octroi de crédits aux ménages. Comparé aux résultats de l'enquête d'avril, le pourcentage net des banques prévoyant un durcissement futur des critères pour crédits à l'habitat a augmenté alors que

celui pour les crédits à la consommation a légèrement baissé.

Globalement, les résultats de l'enquête de juillet montrent que le durcissement observé dans la zone euro a été moins important qu'anticipé.

EVOLUTION ATTENDUE DE LA DEMANDE DE CREDITS AUX MENAGES
PENDANT LES TROIS PROCHAINS MOIS



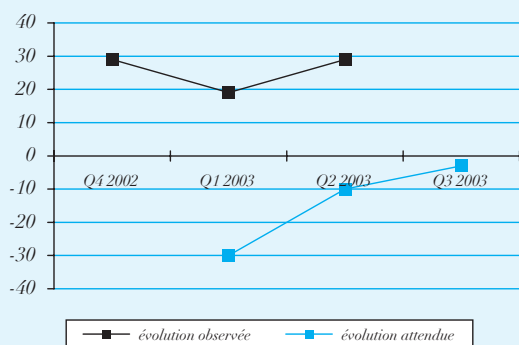
Source: BCL

En ce qui concerne la demande de crédits émanant des ménages au Luxembourg, celle-ci devrait rester à peu près inchangée pour les trois prochains mois (juillet-septembre) alors que les banques interrogées avaient anticipé une légère hausse pendant l'enquête

précédente. Selon les résultats de l'enquête de juillet, la hausse observée de la demande pour l'habitat a été nettement plus importante qu'anticipée alors que celle pour la consommation a été conforme aux attentes.

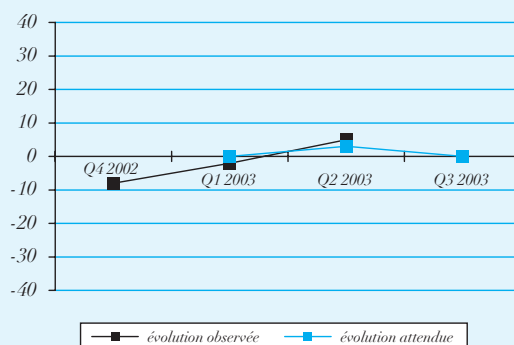
GRAPHIQUE 17

ZONE EURO – CRÉDITS À L’HABITAT: ÉVOLUTION ATTENDUE DE LA DEMANDE (% NET DES BANQUES RAPPORTANT UNE HAUSSE)



GRAPHIQUE 18

ZONE EURO – CRÉDITS À LA CONSOMMATION: ÉVOLUTION ATTENDUE DE LA DEMANDE (% NET DES BANQUES RAPPORTANT UNE HAUSSE)



Source: BCE

Comme au Luxembourg, la demande émanant des ménages pour la consommation devrait rester globalement stable dans la zone euro les trois prochains mois. Celle pour l’habitat, par contre, devrait fléchir légèrement. Selon les résultats de l’enquête de juillet, la

demande pour les crédits à l’habitat a augmenté alors que les banques s’attendaient à une contraction de la demande. La hausse de la demande observée pour les crédits à la consommation a été légèrement supérieure à celle anticipée.

2.3 LA RÈGLE DE TAYLOR: PRÉSENTATION ET APPLICATION POUR LA ZONE EURO ET POUR LE LUXEMBOURG

Popularisée par sa simplicité et sa capacité à décrire le comportement de la FED en matière d'ajustement des taux d'intérêt fédéraux, la règle de Taylor est régulièrement évoquée dans les publications officielles et dans les débats publics.

La règle de Taylor a pour objectif de définir une ligne de conduite pour les banques centrales en matière de politique monétaire. Elle est fondée sur le calcul d'un taux d'intérêt à court terme, compatible avec l'objectif de stabilité des prix et avec l'évolution de l'écart de production. Le taux de Taylor ainsi calculé est comparé au taux d'intérêt à court terme observé pour juger la cohérence de la politique monétaire avec les objectifs affichés par les autorités monétaires.

Cette note est structurée de la manière suivante. Dans un premier temps, nous présentons une brève description de la règle initiale de Taylor. Dans un second temps, nous construisons une règle de type Taylor pour la zone euro. Enfin, la dernière partie est dédiée à l'application au cas luxembourgeois de la règle de Taylor, calibrée selon les paramètres estimés pour la zone euro¹.

2.3.1 La règle de Taylor: une formulation attrayante et flexible

R. Barro et D.B. Gordon (1983)² ont démontré que l'efficacité de la politique monétaire est conditionnée par sa crédibilité. Selon ces deux auteurs, une politique monétaire basée sur des règles de conduite est plus crédible qu'une politique purement discrétionnaire. Suite à ces travaux, un ensemble de recherches académiques s'est attaché à identifier des règles opérationnelles de politique monétaire susceptibles de limiter, voire d'éliminer, le recours à des actions discrétionnaires. Parmi ces règles, on trouve la «k% rule» de Friedman, celle de McCallum et la règle de Taylor.

M. Friedman a préconisé l'utilisation d'une règle systématique et «non-activiste», c'est-à-dire indépendante

de l'état de l'économie, selon laquelle l'autorité monétaire devrait cibler un taux de croissance constant de la masse monétaire. Or, il s'avère qu'une application rigide d'une règle automatique risque d'aggraver l'instabilité de la production. Cette crainte a conduit d'autres auteurs, tels que McCallum, à construire des règles dites activistes. Ces règles préconisent que l'orientation de la politique monétaire puisse être ajustée en fonction des événements susceptibles d'affecter l'économie. Elles comportent donc des éléments de rétroaction ou de feedback. Toutefois, leur complexité limite fréquemment leur caractère opérationnel.

La règle de Taylor s'inscrit dans l'optique de recherche d'une règle activiste. A la différence des précédentes règles, sa formulation, qui relie le taux d'intérêt à court terme, contrôlé par les autorités monétaires, à l'inflation et à l'écart de production, est simple et attrayante, ce qui a contribué à son succès. Ainsi, la règle de Taylor originale peut être exprimée sous forme nominale par l'équation suivante:

$$r = r^n + \pi + 0,5 \cdot \tilde{y} + 0,5 \cdot (\pi - \pi^*) \quad (1)$$

où r désigne le taux d'intérêt utilisé par les autorités monétaires pour la conduite de la politique monétaire, r^n le taux d'intérêt réel neutre³, π le taux d'inflation des quatre derniers trimestres, π^* le taux d'inflation ciblé et \tilde{y} l'écart entre le PIB effectif réel et le PIB potentiel.

En dépit de sa robustesse pour la description du comportement de la FED, les recherches empiriques ont apporté différents aménagements à la règle initiale de Taylor. Ils ont abouti, par ailleurs, à la multiplicité de règles dites «Taylor-type rules». Les aménagements apportés se focalisent autour de trois éléments:

- Les pondérations adoptées par Taylor dans son équation initiale ne reposent sur aucune justification

¹ Cette note est un résumé non technique d'une étude publiée séparément.

² R. Barro et D.B. Gordon (1983): *Rules, Discretion and Reputation in a Model of Monetary Policy*, Journal of Monetary Economics n° 12, July, pp. 101-121.

³ La définition du taux naturel de l'intérêt – dit aussi taux réel, taux normal ou taux d'équilibre – est délicate. Selon Wicksell, ce taux est relatif à l'utilisation du capital réel dans la production, en précisant par ailleurs que le capital à retenir est le dernier capital investi. T. Laubach et J.C. Williams (2001) définissent le taux d'intérêt neutre comme étant le taux d'intérêt réel à court terme compatible avec la convergence de l'écart de production vers son niveau potentiel, c'est-à-dire vers le niveau de production compatible avec la stabilité des prix.

théorique. Les coefficients alloués à «l'inflation gap» et à «l'output gap» reflètent le degré de réactivité avec lequel une banque centrale répond aux écarts de l'inflation et de la production par rapport à leurs valeurs de référence. Ainsi, ils peuvent diverger dans le temps, mais aussi d'une banque centrale à une autre. C'est pourquoi le maintien d'une rigidité absolue de ces coefficients n'est nullement nécessaire. Cette option est cohérente avec les suggestions de Taylor, pour qui les pondérations proposées dans sa règle initiale ne sont valables que pour les Etats-Unis au cours de la période 1987: T1-1992: T3.

- Les taux d'intérêt, calculés selon la règle de Taylor, dépendent de «l'output gap» actuel et de «l'inflation gap» observés au cours des quatre trimestres précédents. Or, la banque centrale, lors de ses prises de décisions relatives aux taux d'intérêt, ignore les valeurs exactes du PIB réel et de l'inflation du trimestre en cours. En ce qui concerne la zone euro, les statistiques préliminaires du PIB trimestriel et de l'inflation sont publiées avec un retard de près de 70 jours pour le PIB et de trois semaines pour l'IPCH. Le problème de disponibilité des données peut être contourné soit par la substitution de variables retardées aux valeurs contemporaines inconnues, soit par les valeurs prévisionnelles.
- Afin d'assurer une certaine stabilité, les partisans des «Taylor-type rules» suggèrent d'introduire dans l'équation des taux d'intérêt retardés. L'argument principal sur lequel est fondé ce réaménagement est dicté par un souci de stabilité financière qui incite les banques centrales à privilégier un lissage en douceur plutôt que des mouvements brusques des taux directeurs. M. Gertler (1999)⁴ considère que le lissage de taux d'intérêt permet une plus grande stabilité à la fois des prix et de l'output.

2.3.2 La règle de Taylor et la politique monétaire de l'Eurosystème

Si l'approximation rétrospective de la règle initiale de Taylor aux données américaines permettait de retracer l'évolution du taux des fonds fédéraux à court terme, sa transposition rigide à l'analyse de la politique monétaire de l'Eurosystème conduit à des résultats non concluants. Toutefois, il convient de souligner que l'estimation pour l'Eurosystème d'une règle de Taylor tenant compte à la fois des critiques formulées précédemment et du choix de certaines variables explicatives, reproduit assez fidèlement l'évolution des taux d'intérêt observés au sein de la zone euro. La formulation linéaire estimée et décrivant l'évolution des taux d'intérêt à court terme est la suivante:

$$r_t = r^* + E_t \pi_{t+i} + \alpha r_{t-1} + \beta \hat{y}_t + \gamma \tilde{\pi}_t \quad (2)$$

où α , β et γ sont les paramètres à estimer, r^* est le taux d'intérêt réel neutre⁵; $E_t \pi_{t+i}$ représente l'inflation anticipée à la période $(t+i)$; r_{t-1} est le taux d'intérêt effectif à la période $t-1$; \hat{y}_t est la variation temporelle de l'écart du taux de croissance de PIB réel par rapport au taux de croissance potentielle et $\tilde{\pi}_t$ représente l'écart de l'inflation par rapport à sa cible.

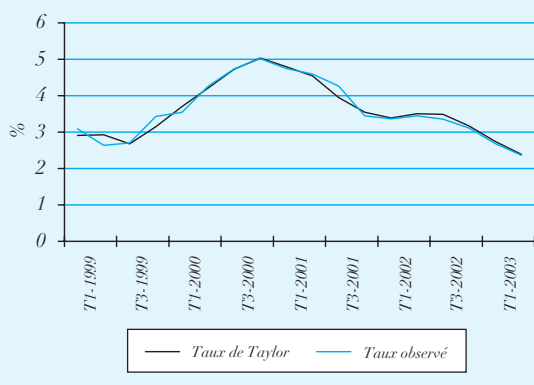
Le graphique ci-dessous illustre la trajectoire des taux d'intérêt afférents à la règle de Taylor selon la spécification 2. Cette dernière est estimée selon la méthode des moindres carrés ordinaires sur des données trimestrielles relatives à la période 1999: T1-2003: T2.

⁴ Dans *Monetary Policy Rules*, édité par J. B. Taylor (1999), A National Bureau of Economic Research, Conference Report, Chicago: The University of Chicago Press, pp.46-54.

⁵ Le taux d'intérêt neutre est une variable inobservable. Son estimation nécessite le recours à des méthodes économétriques complexes qui dépassent le cadre de cette note. Dans cette contribution et conformément aux résultats des travaux empiriques relatifs à l'estimation de la règle de Taylor pour la zone euro (J. Galí, 2001; A. Alesina et al., 2001; F. Fritzer, 2000) nous retenons un taux d'intérêt réel neutre de 2,3 %.

GRAPHIQUE 19

TAUX D'INTÉRÊT OBSERVÉS ET LES TAUX THÉORIQUES SELON LA RÈGLE DE TAYLOR (1999: T1-2003: T2)



Source: Eurosystem, calculs et estimations BCL

La trajectoire des taux théoriques est parfaitement en phase avec celle des taux observés sur le marché monétaire à trois mois. Les écarts entre les deux courbes relatifs à la période 2001-2003 sont marginaux et les taux d'intérêts directeurs de l'Eurosystem suivent fidèlement la trajectoire des taux calculés selon la formulation estimée.

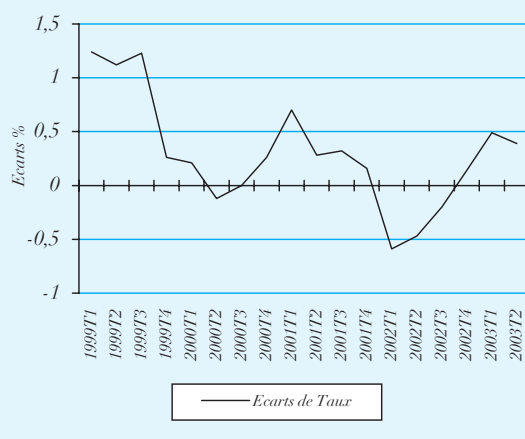
2.3.3 Les taux d'intérêt de Taylor pour le Luxembourg

Dans le contexte actuel du fonctionnement de l'union monétaire, une des questions souvent soulevée porte sur la «cohérence» des taux d'intérêt fixés par le Conseil des gouverneurs de l'Eurosystem avec les données fondamentales de l'économie locale. Afin de porter une esquisse de réponse à cette interrogation pour le Luxembourg, la règle modifiée de Taylor a été calibrée

sur des données relatives à l'économie luxembourgeoise selon les paramètres estimés de la dite règle pour la zone euro⁶. Cette dernière est considérée comme étant la règle fournissant les points de référence. L'absence d'écarts ou le caractère réduit de ceux-ci par rapport au taux de référence est un indicateur de l'adéquation des taux d'intérêt de l'Eurosystem avec les données relatives à l'économie luxembourgeoise.

GRAPHIQUE 20

LES ÉCARTS DE TAUX CALCULÉS POUR LA ZONE EURO ET POUR LE LUXEMBOURG



Source: Eurosystem, calculs et estimations BCL

Le graphique ci-dessus illustre l'importance des écarts calculés⁷. Abstraction faite des trois premiers trimestres de l'année 1999, l'écart affiché est contenu dans un intervalle de ± 70 points de base. Au vu des différences structurelles qui caractérisent les pays membres de l'Union monétaire, l'étendue de cet écart peut surprendre par l'étroitesse de sa dimension.

⁶ En l'absence de données trimestrielles du PIB luxembourgeois, les données utilisées sont interpolées par P. Guarda selon la méthodologie Chow et Lin (1971, 1976).

⁷ Il s'agit des taux théoriques pour le Luxembourg moins ceux relatifs à la zone euro. Ainsi, un écart négatif est synonyme d'une politique monétaire restrictive pour le Luxembourg, tandis qu'un écart positif est synonyme d'une politique monétaire accommodante pour l'économie luxembourgeoise.

Conclusion

Dans un premier temps, nous nous sommes penchés dans cette contribution sur la conformité du comportement de l'Eurosystème en matière de conduite de politique monétaire à la règle de Taylor. Les résultats obtenus selon la règle originale sont peu concluants. Cependant, un exercice similaire de calcul des taux selon une version aménagée de cette règle aboutit à reproduire assez fidèlement la trajectoire des taux observés au cours de la période 1999-2003.

Par la suite, nous avons calculé les taux de Taylor selon des données relatives à l'économie luxembourgeoise. Les écarts entre les taux calculés pour le Luxembourg et ceux calculés pour la zone euro demeurent relativement faibles, mais souvent en faveur du Luxembourg.

Chapitre 3

STATISTIQUES

1 STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE	80
1.1 Situation financière consolidée de l'Eurosystème	80
1.2 Situation financière de la Banque centrale du Luxembourg	82
1.3 Taux directeurs de la Banque centrale européenne	84
1.4 Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème exécutées par voie d'appels d'offres	85
1.5 Statistiques des réserves obligatoires de la zone euro	87
1.6 Statistiques des réserves obligatoires au Luxembourg	88
1.7 Position de liquidité du système bancaire	89
2 EVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES DE LA ZONE EURO	90
2.1.2 Bilan agrégé des IFM de la zone euro (hors Eurosystème)	90
2.2.2 Bilan agrégé des IFM luxembourgeoises (hors Banque centrale)	92
2.3.1 Agrégats monétaires de la zone euro	94
2.3.2 Eléments du passif des IFM luxembourgeoises inclus dans les agrégats monétaires	96
2.5 Taux d'intérêt du marché monétaire	98
2.6 Rendements d'obligations étatiques	100
2.7 Indices boursiers	101
2.8 Taux de change	102
3 DONNÉES GÉNÉRALES SUR LE SYSTÈME FINANCIER AU LUXEMBOURG	103
3.1 Somme des comptes de profits et pertes en fin d'année des établissements de crédit luxembourgeois	103
3.2 Somme des comptes de profits et pertes en cours d'année des établissements de crédit luxembourgeois	104
3.3 Evolution globale de long terme des comptes de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois	105
3.4.3 Bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois	106
3.5.2 Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg	108
3.6 Situation de l'emploi dans les établissements de crédit et les autres professionnels du secteur financier	109
3.7 Taux de rendements significatifs au Luxembourg	110
3.8 Crédits immobiliers consentis pour des immeubles situés au Luxembourg	111
4 SITUATION DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT DU LUXEMBOURG SUR LES EURO-MARCHÉS	112
4.1 Activité bancaire internationale: ventilation géographique	112
4.1.1 Activité bancaire internationale: ventilation géographique	114
4.2 Activité bancaire internationale: ventilation par devise	116
4.3 Activité bancaire internationale: part du Luxembourg	118

5 DÉVELOPPEMENTS DES PRIX ET DES COÛTS AU LUXEMBOURG	119
5.1 Evolution des indices des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et national (IPCN) au Luxembourg	119
5.2.1 Prix des biens industriels et des matières premières	120
5.2.2 Indicateurs de coûts et termes de l'échange	121
6 INDICATEURS DE L'ÉCONOMIE RÉELLE	122
6.1.1 Le produit intérieur brut aux prix du marché et ses composantes (version SEC 95)	122
6.1.2 Autres indicateurs de l'économie réelle	123
6.2.1 Indicateurs du marché de l'emploi – Emploi et chômage	124
6.2.2 Indicateurs du marché de l'emploi – Les composantes de l'emploi	125
6.3 Enquête mensuelle de conjoncture auprès des consommateurs	126
7 SITUATION BUDGÉTAIRE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES LUXEMBOURGEOISES	127
8 BALANCE DES PAIEMENTS COURANTS DU LUXEMBOURG ET POSITION DE RÉSERVE DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG	128
8.1 Balance des paiements du Luxembourg	128
8.2 Balance des paiements: compte des transactions courantes	129
8.3 Les avoirs de réserves et les avoirs gérés par la Banque centrale du Luxembourg	130
9 BALANCE COMMERCIALE DU LUXEMBOURG	131

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	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	10
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.	130 664	231 755	16 584	4 378	215 343	169 999	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
mai	122 246	214 154	17 283	3 384	247 352	202 001	44 988	0	0
juin	122 244	212 918	17 133	3 411	257 883	212 000	45 000	0	0
juil.	119 947	204 022	15 209	4 388	277 751	232 002	45 000	0	0
2. Passif									
	Billets en circulation	Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro ⁵	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	Certificats de dette émis
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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.	338 201	127 180	127 168	9	0	0	3	15	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
mai	371 002	134 948	134 842	105	0	0	1	15	2 029
juin	377 232	130 970	130 891	61	0	0	18	31	2 029
juil.	386 347	142 560	142 502	34	0	0	24	31	2 029

Source: BCE

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

Facilité 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	Autres actifs	Total de l'actif	
11	12	13	14	15	16	17	
181	22	963	28 168	70 255	89 616	853 462	2001
3 648	16	864	27 499	70 207	90 942	871 589	jan.
128	53	554	27 880	70 211	89 452	847 959	fév.
64	65	462	27 786	70 168	91 481	839 272	mars
273	29	276	27 979	70 168	90 401	830 431	avril
175	27	538	27 665	70 168	92 471	862 767	mai
11	22	252	28 100	70 157	92 673	862 061	juin
437	46	252	28 371	70 160	87 329	833 389	juil.
1 373	36	446	28 715	70 163	86 819	817 364	août
72	34	418	28 371	70 171	87 654	809 996	sept.
276	10	499	28 273	70 088	90 221	810 690	oct.
1 573	24	487	27 981	68 729	91 523	814 662	nov.
							déc.
11	44	531	27 601	68 575	89 397	810 126	2002
23	5	391	29 172	68 577	88 743	790 171	jan.
704	12	296	29 153	68 639	89 592	814 901	fév.
21	9	237	30 463	67 706	89 348	788 835	mars
366	13	209	29 930	67 701	89 148	793 333	avril
930	29	512	30 481	67 687	90 691	780 845	mai
729	6	405	30 656	67 664	85 548	783 540	juin
22	14	367	31 361	67 198	85 794	770 838	juil.
55	32	312	31 503	67 199	85 634	772 822	août
27	112	155	32 142	67 209	86 029	798 028	sept.
65	28	258	33 242	67 225	89 414	796 464	oct.
40	48	109	33 098	66 306	93 062	832 558	nov.
							déc.
299	45	238	28 522	44 485	106 893	778 863	2003
148	37	552	33 484	44 355	107 151	790 649	jan.
10	39	275	38 149	44 344	107 391	798 674	fév.
30	9	116	40 185	44 273	109 529	800 643	mars
313	50	330	42 294	44 260	110 128	801 435	avril
796	87	244	44 146	44 262	111 327	813 568	mai
702	47	289	46 632	43 782	116 455	828 475	juin
							juil.

Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	Engagements en devises envers des résidents de la zone euro	Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro	Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI	Autres passifs	Comptes de réévaluation	Capital et réserves	Total du passif	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	
73 786	11 099	5 101	12 968	7 168	78 859	119 274	54 429	853 462	2001
73 957	10 152	4 984	14 463	7 168	78 432	119 274	55 418	871 589	jan.
60 504	8 542	3 772	12 978	6 984	82 491	126 268	57 956	847 959	fév.
53 869	8 444	3 780	12 399	6 984	72 574	126 268	59 244	839 272	mars
49 626	8 622	3 756	14 173	6 984	70 779	126 258	60 452	830 431	avril
69 722	10 226	3 902	16 977	7 183	75 031	141 340	60 465	862 767	mai
62 784	8 570	3 995	18 575	7 183	74 432	141 340	60 458	862 061	juin
62 840	8 459	3 982	15 649	7 183	69 065	141 340	60 460	833 389	juil.
55 876	8 507	2 485	16 349	6 889	73 585	124 991	60 452	817 364	août
58 830	8 642	2 475	19 623	6 889	73 839	124 991	60 452	809 996	sept.
54 422	8 580	2 524	21 215	6 889	75 754	124 991	60 453	810 690	oct.
50 902	9 446	2 525	20 458	6 967	78 073	125 309	62 581	814 662	nov.
									déc.
54 483	8 738	2 713	21 300	6 967	75 480	125 316	63 119	810 126	2002
62 731	8 365	2 847	17 926	6 967	76 560	125 320	63 145	790 171	jan.
74 560	8 675	1 833	22 061	6 990	76 515	136 887	63 365	814 901	fév.
63 552	8 430	1 398	19 124	6 990	64 792	136 887	63 734	788 835	mars
59 922	8 476	1 376	18 216	6 990	62 886	136 887	64 102	793 333	avril
70 880	8 437	1 641	16 944	6 521	64 431	99 114	64 258	780 845	mai
69 572	9 032	1 298	21 486	6 521	59 314	99 114	64 264	783 540	juin
63 849	8 972	1 271	16 111	6 521	59 807	99 114	64 277	770 838	juil.
58 763	8 903	1 443	17 851	6 521	60 495	99 114	64 286	772 822	août
59 081	8 368	1 605	18 752	6 567	63 585	106 307	64 298	798 028	sept.
64 849	8 634	1 338	17 292	6 567	62 870	106 307	64 444	796 464	oct.
55 085	8 810	1 232	20 067	6 567	64 121	106 307	64 420	832 558	nov.
									déc.
58 993	8 872	1 125	14 978	6 339	74 217	82 844	64 070	778 863	2003
70 147	8 704	1 024	14 054	6 339	70 187	82 840	64 444	790 649	jan.
73 624	8 395	1 071	14 490	6 339	64 227	82 840	64 469	798 674	fév.
59 278	8 455	1 048	14 132	6 168	66 475	68 005	64 656	800 643	mars
65 536	8 815	1 049	14 022	6 168	64 918	67 910	65 023	801 435	avril
72 975	8 738	1 002	16 047	6 168	65 455	67 910	65 011	813 568	mai
70 574	9 317	874	16 629	5 997	66 906	62 226	64 985	828 475	juin
									juil.

Tableau 1.2

Situation financière de la Banque centrale du Luxembourg

1. Actif									
	Avoirs et créances en or	Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro	Créances en devises sur des résidents de la zone euro	Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro	Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Cessions temporaires de réglage fin	Cessions temporaires à des fins structurelles
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
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
mai	24	201	0	2	18 885	15 576	3 309	0	0
juin	23	198	0	2	23 576	20 510	3 066	0	0
juil.	23	198	0	2	24 408	20 876	3 532	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	3	4	5	6	7	8	9	10
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
mai	629	5 207	5 206	1	0	0	0	0	0
juin	641	3 943	3 942	1	0	0	0	0	0
juil.	661	4 061	4 060	1	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	
11	12	13	14	15	16	17	18	
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
0	0	92	203	0	82	1 656	21 145	mai
0	0	85	191	0	82	1 739	25 896	juin
0	0	0	225	0	82	1 704	26 642	juil.

Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	Engagements en devises envers des résidents de la zone euro	Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro	Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI	Engagements envers l'Eurosystème	Autres passifs	Comptes de réévaluations	Capital et réserves	Total du passif	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
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
576	27	0	0	21	14 149	355	41	140	21 145	mai
579	34	0	0	21	20 060	430	48	140	25 896	juin
581	36	0	0	21	20 728	366	48	140	26 642	juil.

Tableau 1.3

Taux directeurs de la BCE

(niveaux en pourcentage annuel; variations en points de pourcentage)

Avec effet à compter du ¹⁾	Facilité de dépôt		Opérations principales de refinancement			Facilité de prêt marginal	
			Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable	Variation		
	Taux fixe	Taux de soumission minimal	Niveau	Niveau			
	Niveau	Variation			Niveau	Niveau	Niveau	Variation
1	2	3	4	5	6	7	
1999							
1 jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 jan. ²⁾	2,75	0,80	3,00	-	-	3,25	-1,25
22 jan.	2,00	-0,75	3,00	-	-	4,50	1,25
9 avril	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000							
4 fév.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
16 mars	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 avril	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 juin	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 juin ³⁾	3,25	-	-	4,25	-	5,25	-
1 sept.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 oct.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
Élargissement de la zone euro							
2001							
11 mai	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 août	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 sept.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
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
6 juin	1,75	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50

Source: BCE

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

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

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

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

Tableau 1.4

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

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

Date de règlement	1° Opérations principales de refinancement ²⁾						Durée (en nombre de jours)
	Soumission (montant)	Adjudication (montant)	Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable			
				Taux fixe	Taux de sou- mission minimal	Taux marginal ³⁾	
2	3	4	5	6	7		
2002							
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
7	67 356	53 000	NA	2,50	2,53	2,54	7
14	145 595	97 000	NA	2,50	2,53	2,54	14
21	157 067	96 000	NA	2,50	2,57	2,58	14
28	184 856	106 000	NA	2,50	2,59	2,61	12
4 juin	72 372	72 372	NA	2,50	2,50	2,50	14
9	145 751	129 000	NA	2,00	2,09	2,11	16
18	111 215	62 000	NA	2,00	2,12	2,12	14
25	166 404	150 000	NA	2,00	2,10	2,12	14
2 juil.	111 698	56 000	NA	2,00	2,10	2,11	14
9	130 689	101 000	NA	2,00	2,08	2,10	14
9	67 965	43 000	NA	2,00	2,09	2,10	7
16	147 621	98 000	NA	2,00	2,08	2,09	14
23	141 573	134 000	NA	2,00	2,06	2,08	14
30	114 569	73 000	NA	2,00	2,06	2,07	14

Tableau 1.4 (suite)

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

Date de règlement	2° Opération 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
2002						
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
29 mai	30 218	15 000	NA	2,25	2,27	91
26 juin	28 694	15 000	NA	2,11	2,12	91
31 juil.	25 416	15 000	NA	2,08	2,10	91

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

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
2003								
23 mai	Reprise de liquidité en blanc	3 850	3 850	2,50	-	-	-	3

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) 4)}					
	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 > plus de 2 ans
	1	2	3	4	5	6
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	1 353,3	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	11 229,9	6 117,2	427,4	1 404,1	782,7	2 498,5
avril	11 312,6	6 154,9	431,4	1 406,9	815,2	2 504,2
mai	11 340,5	6 182,9	423,1	1 401,2	815,9	2 517,3
juin	11 369,3	6 216,1	412,3	1 421,5	783,2	2 536,2

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 avec une échéance initiale de moins de 2 ans.

(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
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
sept.	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
2002					
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
mai	130,3	130,8	0,5	0,0	2,54
juin	131,2	131,7	0,5	0,0	2,34
juil.	131,6	132,0	0,5	0,0	2,09

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; données brutes; encours en fin de période)

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						
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
mai	402 442	322 905	19 587	12 591	3 680	43 679
juin	403 076	320 383	19 288	14 456	4 050	44 899
juil.	405 741	322 115	19 261	14 316	3 819	46 230

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					
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
juin	6 766,7	6 800,7	34,1	0,0	2,34
juil.	6 833,9	6 842,3	12,6	4,2	2,09
août	6 777,6	6 794,0	16,4	0,0	2,06

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

Tableau 1.7

Position de liquidité du système bancaire ¹⁾

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

Période de constitution prenant fin en	Facteurs d'élargissement de la liquidité						Facteurs d'absorption de la liquidité				Comptes courants des établissements de crédit ⁶⁾	Base monétaire ⁷⁾
	Opérations de la politique monétaire de l'Eurosystème						Billets en circulation	Dépôts de l'administration centrale auprès de l'Eurosystème	Autres facteurs (nets) ³⁾			
	Avoirs nets de l'Eurosystème en or et en devises	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Autres opérations d'élargissement de la liquidité ²⁾	Facilité de prêt marginal	Facilité de dépôt				Autres opérations d'absorption de liquidité ²⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999												
fév.	328,2	104,6	34,2	3,8	30,2	1,3	0,2	329,3	41,0	28,9	100,3	430,9
mars	323,6	136,4	45,0	0,4	0,0	1,4	0,0	326,9	49,8	25,0	102,2	430,5
avril	338,4	130,1	45,0	0,7	0,0	0,3	0,0	331,0	42,9	39,0	101,1	432,3
mai	342,5	121,6	45,0	0,8	0,0	0,4	0,0	333,9	36,3	38,0	101,2	435,5
juin	339,8	132,0	45,0	0,4	0,0	0,6	0,0	337,0	40,4	37,2	101,9	439,6
juil.	342,4	143,1	45,0	0,4	0,0	0,5	0,0	342,1	45,7	39,5	102,9	445,6
août	343,2	150,1	45,0	0,5	0,0	1,0	0,0	344,8	47,3	42,1	103,6	449,4
sept.	343,5	150,4	45,0	0,2	0,0	0,7	0,0	342,1	51,4	41,6	103,2	446,0
oct.	349,7	143,0	45,0	0,3	0,0	0,6	0,0	342,5	45,4	45,9	103,5	446,7
nov.	351,8	140,5	53,7	0,3	0,0	0,4	0,0	343,1	51,5	47,3	104,2	447,6
déc.	351,7	150,4	65,0	0,3	0,0	1,0	0,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,8
2000												
jan.	362,3	138,5	75,0	1,9	0,0	0,5	3,3	363,0	41,0	61,2	108,7	472,3
fév.	367,8	130,9	70,5	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	49,2	64,2	108,1	455,9
mars	369,2	136,1	66,2	0,2	0,0	0,3	0,0	347,6	51,7	63,5	108,6	456,4
avril	377,1	136,7	61,0	0,2	0,0	0,9	0,0	349,7	45,6	69,1	109,7	460,3
mai	378,8	142,6	60,0	0,4	0,0	2,3	0,0	353,8	41,9	71,8	112,0	468,2
juin	378,1	140,9	59,9	0,3	0,2	0,8	0,0	354,1	38,3	72,1	114,2	469,1
juil.	380,8	157,9	59,9	0,4	0,0	0,5	0,0	357,0	50,4	76,8	114,2	471,7
août	382,0	163,1	55,4	0,1	0,0	0,3	0,0	359,2	48,8	80,0	112,4	471,9
sept.	381,6	173,1	51,1	0,3	0,0	0,2	0,0	354,8	56,6	81,2	113,3	468,3
oct.	396,3	176,5	45,7	0,5	0,0	0,2	0,0	354,5	47,4	102,5	114,4	469,1
nov.	398,6	183,7	45,0	0,2	0,0	0,2	0,0	352,7	49,8	109,2	115,7	468,6
déc.	394,4	210,4	45,0	0,4	0,0	0,2	0,0	360,4	61,1	111,1	117,4	478,0
Elargissement de la zone euro												
2001												
jan.	383,7	205,3	45,0	0,5	0,0	0,6	0,0	368,3	52,2	94,2	119,1	488,0
fév.	377,9	188,9	49,8	2,6	0,0	0,4	0,0	354,8	57,0	86,3	120,7	476,0
mars	375,6	185,2	54,1	0,4	0,0	0,5	0,0	353,0	53,0	87,7	121,0	474,5
avril	382,1	172,4	58,4	2,2	0,0	0,5	0,0	354,6	49,5	89,1	121,4	476,4
mai	384,4	144,0	59,1	0,4	17,0	0,6	0,0	352,7	39,4	87,5	124,8	478,1
juin	385,0	161,7	59,1	0,2	0,0	0,4	0,0	351,1	41,3	87,5	125,7	477,3
juil.	397,6	161,9	59,9	0,2	0,0	0,4	0,0	350,8	42,5	98,8	127,1	478,3
août	402,1	164,0	60,0	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	48,8	101,8	127,8	475,6
sept.	401,3	147,1	60,0	0,5	3,5	0,4	0,0	335,4	45,2	105,4	126,1	461,9
oct.	389,9	136,7	60,0	1,1	0,0	0,1	0,0	325,2	43,6	93,6	125,1	450,4
nov.	385,0	132,3	60,0	0,2	0,0	0,3	0,0	311,3	46,1	93,1	126,7	438,3
déc.	383,7	122,5	60,0	0,5	12,4	0,8	0,0	298,0	43,5	109,3	127,4	426,2
2002												
jan.	385,2	118,5	60,0	0,4	3,7	0,6	0,0	344,3	38,3	54,2	130,4	475,2
fév.	386,0	127,3	60,0	0,2	0,0	0,1	0,0	306,2	49,6	85,2	132,6	438,8
mars	386,7	114,6	60,0	0,2	0,0	0,1	0,0	283,3	54,2	91,8	132,1	415,6
avril	395,4	112,7	60,0	0,4	0,0	0,2	0,0	285,9	55,9	95,3	131,2	417,3
mai	397,7	110,6	60,0	0,1	0,0	0,3	0,0	293,7	49,2	93,5	131,7	425,6
juin	396,2	112,6	60,0	0,5	0,0	0,4	0,0	300,8	45,1	91,2	131,8	433,0
juil.	369,1	130,4	60,0	0,2	0,0	0,2	0,0	313,4	54,4	60,3	131,4	445,0
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
mai	333,1	177,1	45,0	0,4	0,0	0,2	0,1	366,2	42,6	15,5	130,9	497,3
juin	331,3	194,7	45,0	0,4	0,0	0,3	0,2	373,2	52,6	13,2	131,9	505,3
juil.	320,4	204,7	45,0	0,4	0,0	0,3	0,0	382,7	52,4	2,9	132,2	515,2

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 2.1.2

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.	11 657,7	4 048,9	804,7	6 804,1	2 780,7	1 218,6	1 188,2	373,9	65,3
fév.	11 734,1	4 099,3	804,1	6 830,7	2 815,9	1 227,8	1 207,8	380,4	66,4
mars	11 735,2	4 076,4	804,6	6 854,2	2 830,3	1 234,5	1 210,0	385,8	66,8
avril	11 799,1	4 109,2	799,2	6 890,7	2 852,6	1 223,1	1 226,2	403,3	69,6
mai	11 892,6	4 191,2	794,8	6 906,6	2 896,5	1 234,0	1 256,6	405,9	70,7
juin	11 884,0	4 143,9	795,9	6 944,2	2 887,3	1 243,3	1 238,5	405,6	68,9
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	10 200,0	4 162,0	105,4	5 932,5	1 933,2	2 268,8	1 497,5	233,0
fév.	0,0	10 297,4	4 220,3	121,6	5 955,5	1 932,9	2 277,8	1 511,0	233,8
mars	0,0	10 318,4	4 198,8	125,5	5 994,1	1 970,2	2 277,5	1 522,3	224,0
avril	0,0	10 350,2	4 200,8	117,8	6 031,6	1 989,4	2 283,3	1 528,4	230,5
mai	0,0	10 517,3	4 310,1	124,2	6 082,9	2 014,1	2 304,8	1 532,7	231,4
juin	0,0	10 545,2	4 302,9	147,3	6 094,9	2 063,0	2 271,5	1 545,6	214,8

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
								815,5	256,0	559,5	2 478,6	164,2	1 015,5	18 977,7	2003
812,1	255,9	556,2	2 545,7	162,9	1 042,1	19 179,2	jan.							
818,3	260,4	557,9	2 545,1	160,8	1 029,5	19 186,2	fév.							
837,2	260,9	576,3	2 564,8	158,8	1 037,6	19 319,8	mars							
854,1	265,6	588,5	2 544,4	159,4	1 072,8	19 490,5	avril							
849,4	267,0	582,5	2 625,0	158,3	1 061,1	19 534,1	mai							
							juin							

Titres d'OPCVM monétaires ²	Instruments du marché monétaire et titres de créance émis	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs	Total du passif							
							10	11	12	13	14	15
							600,3	3 017,2	1 113,0	2 632,7	1 414,6	18 977,7	2003
613,8	3 037,2	1 110,7	2 685,9	1 434,2	19 179,2	jan.						
617,6	3 045,9	1 115,8	2 666,0	1 422,6	19 186,2	fév.						
632,6	3 064,7	1 116,9	2 687,9	1 467,5	19 319,8	mars						
641,9	3 062,9	1 120,5	2 625,3	1 522,6	19 490,5	avril						
639,2	3 082,6	1 129,0	2 644,6	1 493,5	19 534,1	mai						
						juin						

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	369 631	285 805	5 818	78 007	186 299	110 006	47 153	29 140
fév.	226	355 806	273 349	4 563	77 894	192 924	111 216	50 669	31 039
mars	234	363 110	282 995	4 636	75 478	187 523	112 798	44 760	29 965
avril	241	368 588	289 590	4 551	74 447	187 180	110 210	46 342	30 628
mai	249	360 384	280 584	5 877	73 923	189 107	108 084	50 321	30 702
juin	237	361 008	280 902	5 526	74 580	190 740	110 048	50 292	30 400
juil.	237	356 125	276 636	5 153	74 336	193 207	109 732	51 746	31 729
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	366 300	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	363 387	205 394	2 164	155 829	54 201	94 187	7 016	425
avril	0	368 093	207 095	2 292	158 706	54 274	97 231	6 685	516
mai	0	362 637	199 017	2 505	161 115	54 960	98 192	7 509	454
juin	0	367 831	204 426	2 489	160 916	57 947	95 667	6 981	321
juil.	0	361 938	197 383	3 644	160 911	56 666	97 308	6 869	68

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	émises par des IFM	émises par d'autres entités	Créances sur des non-résidents	Actifs immobilisés	Autres créances	Total de l'actif	
104	6 768	3 368	3 400	243 454	3 690	23 253	833 443	2003
200	8 787	5 297	3 490	248 042	3 705	22 132	831 822	jan.
192	9 283	5 670	3 613	242 482	3 668	22 231	828 723	fév.
185	9 921	5 143	4 778	236 265	3 677	20 920	826 978	mars
148	9 754	4 266	5 488	231 102	3 672	23 709	818 125	avril
152	8 165	4 712	3 453	240 525	3 686	21 601	826 114	mai
141	8 215	4 741	3 474	243 460	3 690	20 300	825 375	juin
								juil.

Parts d'OPC monétaires ²	Titres de créance émis ²	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres exigibilités	Total du passif	
69 539	53 858	40 799	281 798	21 149	833 443	2003
71 161	54 939	41 126	281 551	21 214	831 822	jan.
68 075	54 738	41 109	281 314	20 099	828 723	fév.
70 268	53 297	39 435	276 291	19 594	826 978	mars
72 623	52 158	39 423	270 002	21 283	818 125	avril
75 120	53 116	39 601	269 717	20 729	826 114	mai
79 482	54 326	39 788	270 203	19 638	825 375	juin
						juil.

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								
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	1 081,0	1 389,9	4 639,3	112,2
fév.	240,3	1 917,1	2 157,4	109,8	1 076,8	1 394,2	4 628,4	111,9
mars	254,3	1 914,2	2 168,5	110,3	1 088,5	1 397,7	4 654,7	112,5
avril	261,7	1 945,5	2 207,2	112,3	1 092,1	1 391,4	4 690,7	113,4
mai	273,8	1 945,4	2 219,2	112,9	1 099,6	1 393,5	4 712,3	113,9
juin	285,7	1 992,1	2 277,8	115,9	1 074,9	1 399,6	4 752,3	114,9
juil.	296,6	1 959,4	2 256,0	114,8	1 083,7	1 402,7	4 742,4	114,7
août	301,1	1 927,4	2 228,5	113,4	1 096,9	1 408,8	4 734,2	114,5
sept.	306,7	1 984,4	2 291,1	116,6	1 073,6	1 411,4	4 776,1	115,5
oct.	313,9	1 968,4	2 282,3	116,1	1 093,7	1 418,4	4 794,4	115,9
nov.	321,4	2 020,5	2 341,9	119,2	1 086,4	1 430,0	4 858,3	117,5
déc.	341,2	2 084,4	2 425,6	123,4	1 075,5	1 463,5	4 964,6	120,0
2003								
jan.	312,1	2 031,6	2 343,7	119,2	1 077,9	1 485,2	4 906,8	118,6
fév.	319,3	2 032,5	2 351,8	119,7	1 080,6	1 501,0	4 933,4	119,3
mars	327,2	2 070,5	2 397,7	122,0	1 073,6	1 514,3	4 985,6	120,5
avr.	336,3	2 090,3	2 426,6	123,5	1 082,2	1 522,8	5 031,6	121,7
mai	343,8	2 115,2	2 459,0	125,1	1 097,0	1 530,1	5 086,1	123,0
juin	351,0	2 164,5	2 515,5	128,0	1 059,5	1 545,1	5 120,1	123,8

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	
					2001
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	5 413,9	115,1	jan.
221,1	427,0	138,8	5 415,3	115,2	fév.
229,6	431,2	137,2	5 452,7	116,0	mars
228,1	437,5	134,7	5 491,0	116,8	avril
234,8	442,6	144,0	5 533,7	117,7	mai
229,6	439,2	132,8	5 553,9	118,1	juin
228,8	450,3	125,5	5 547,0	118,0	juil.
236,5	463,4	126,5	5 560,6	118,3	août
238,3	460,4	131,3	5 606,1	119,2	sept.
235,6	462,7	133,7	5 626,4	119,6	oct.
229,6	477,1	131,1	5 696,1	121,1	nov.
226,9	470,6	127,7	5 789,8	123,1	déc.
					2003
233,0	535,0	108,3	5 783,1	123,0	jan.
233,8	547,4	108,8	5 823,4	123,8	fév.
224,0	550,8	99,4	5 859,8	124,6	mars
230,5	563,0	124,0	5 949,1	126,5	avril
231,4	571,1	105,0	5 993,6	127,5	mai
214,8	570,3	95,7	6 000,9	127,6	juin

Tableau 2.3.2

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

	M3							
	M1				M2		Total	Indice décembre 1999 = 100 ³⁾
	Monnaie fiduciaire ³⁾	Dépôts à vue	Total	Indice décembre 1999 = 100 ⁴⁾	Dépôts à terme d'une durée < ou égale à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis < ou égal à 3 mois		
	1	2	3	4	5	6	7	8
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.	0,5	55,5	56,0	128,7	93,1	7,1	156,2	124,1
fév.	0,5	58,5	59,0	135,6	90,3	6,6	155,9	123,8
mars	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
avril	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
mai	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
juin	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

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
0,5	72,5	-29,2	200,0	136,1	jan.
0,3	73,8	-30,3	199,7	135,9	fév.
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	mars
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	avril
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	mai
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	juin

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	2,56	2,56	2,43	2,34	2,28	1,28	0,06
juin	2,21	2,21	2,18	2,11	2,04	1,12	0,06
juil.	2,08	2,16	2,16	2,12	2,10	1,11	0,05
août ¹⁾	2,06	2,15	2,17	2,19	2,28	1,13	0,05

Source: Bloomberg

1) En date du 14 août 2003.

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	4,84	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	3,85	3,81	3,96	3,93	3,90	3,91	4,02	3,90	3,99	3,55	3,92	3,99	3,54	0,58
juin	3,65	3,75	3,76	3,72	3,70	3,70	3,80	3,70	3,76	2,85	3,71	3,80	3,32	0,57
juil.	4,01	4,06	4,07	4,04	4,02	4,01	4,13	4,01	4,11	2,85	4,04	4,10	3,94	1,00
août ¹⁾	4,13	4,19	4,20	4,17	4,15	4,14	4,28	4,15	4,27	3,06	4,16	4,24	4,36	0,94

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

1) En date du 14 août 2003.

Tableau 2.7

Indices boursiers

(données en fin de période; indices en points)

En fin de période	LUXX ¹⁾	EuroStoxx Comp	S&P 500	Nikkei
1995	-	138,37	615,93	19 868,15
1996	-	167,75	740,74	19 361,35
1997	-	229,86	970,43	15 258,74
1998	-	298,37	1 229,23	13 842,17
1999	1 397,25	416,23	1 469,25	18 934,34
2000				
mars	1 730,79	441,07	1 498,58	20 337,32
avril	1 647,39	438,58	1 452,43	17 973,70
mai	1 493,89	426,62	1 420,60	16 332,45
juin	1 584,02	424,57	1 454,60	17 411,05
juil.	1 761,48	426,47	1 430,83	15 727,49
août	1 699,68	434,68	1 517,68	16 861,26
sept.	1 578,99	411,30	1 436,51	15 747,26
oct.	1 478,89	419,66	1 429,40	14 539,60
nov.	1 372,41	395,03	1 314,95	14 648,51
déc.	1 387,61	391,80	1 320,28	13 785,69
2001				
jan.	1 482,04	397,05	1 366,01	13 843,55
fév.	1 454,15	361,66	1 239,94	12 883,54
mars	1 308,33	347,78	1 160,33	12 999,70
avril	1 371,12	373,97	1 249,46	13 934,32
mai	1 413,23	366,47	1 255,82	13 262,14
juin	1 340,32	350,99	1 224,42	12 969,05
juil.	1 258,97	339,30	1 211,23	11 860,77
août	1 203,63	314,80	1 133,58	10 713,51
sept.	900,73	272,46	1 040,94	9 774,68
oct.	964,01	288,20	1 059,78	10 366,34
nov.	1 080,33	304,31	1 139,45	10 697,44
déc.	1 115,58	314,52	1 148,08	10 542,62
2002				
jan.	1 137,39	307,53	1 130,20	9 997,80
fév.	1 125,02	304,52	1 106,73	10 587,83
mars	1 139,23	319,67	1 147,39	11 024,94
avril	1 120,79	303,89	1 076,92	11 492,54
mai	1 108,04	291,75	1 067,14	11 763,70
juin	1 032,60	266,84	989,82	10 621,84
juil.	881,86	231,34	911,62	9 877,94
août	871,85	238,03	947,95	9 907,30
sept.	719,55	191,47	815,28	9 383,29
oct.	704,94	215,58	885,76	8 640,48
nov.	832,62	229,02	936,31	9 215,56
déc.	789,72	205,95	879,82	8 578,95
2003				
jan.	675,67	196,03	855,70	8 339,94
fév.	696,12	187,03	841,15	8 363,04
mars	684,71	179,32	848,18	7 972,71
avril	745,27	202,68	916,92	7 831,42
mai	765,03	204,92	963,59	8 424,51
juin	828,91	211,91	974,50	9 083,11
juil.	884,86	221,19	990,31	9 563,21
août ²⁾	883,88	223,05	990,51	9 913,47

Source: Bloomberg

1) Date de création du LUXX: 04.01.1999.

2) En date du 14 août 2003.

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	129,19	1,47	0,65	9,25	7,44
fév.	1,08	127,62	1,46	0,69	9,17	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	1,18	140,64	1,53	0,72	9,12	7,42
juin	1,15	137,91	1,56	0,70	9,20	7,43
juil.	1,12	135,38	1,54	0,70	9,23	7,43
août ¹⁾	1,13	134,18	1,54	0,70	9,21	7,43

Source: Bloomberg, données de fin de période

1) En date du 14 août 2003.

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	42 255	51 628	52 790	43 170
2	Intérêts bonifiés	46 828	47 469	38 027	47 925	48 332	38 895
3	Marge sur intérêt	3 633	4 407	4 228	3 703	4 458	4 275
	Revenus nets:						
4	sur réalisation de titres	321	175	173	322	174	173
5	sur commissions	3 089	2 813	2 640	3 216	2 830	2 654
6	sur opérations de change	294	284	312	312	290	317
7	sur divers	479	397	949	475	399	949
8	Revenus nets (4 + 5 + 6 + 7)	4 183	3 669	4 074	4 325	3 693	4 093
9	Résultat brut (3 + 8)	7 816	8 076	8 302	8 028	8 151	8 368
10	Frais de personnel	1 655	1 776	1 838	1 716	1 804	1 871
11	Frais d'exploitation	1 439	1 480	1 392	1 483	1 506	1 416
12	Frais de personnel et d'exploitation (10 + 11)	3 094	3 256	3 230	3 199	3 310	3 287
13	Impôts divers, taxes et redevances	97	95	50	99	95	51
14	Amortissements sur immobilisé non financier	314	399	311	320	402	316
15	Résultats avant provisions (9-12-13-14)	4 311	4 326	4 711	4 410	4 344	4 714
16	Provisions et amortissements sur disponible, réalisable, et immobilisé financier	1 661	1 386	1 921	1 682	1 405	1 928
17	Extourne de provisions	792	677	523	794	686	526
18	Constitution nette de provisions	869	709	1 398	888	719	1 402
19	Résultats après provisions (15-18)	3 442	3 617	3 313	3 522	3 625	3 312
20	Impôts sur revenu et le bénéfice	943	829	632	969	833	636
21	Résultat net (19-20)	2 499	2 788	2 681	2 553	2 792	2 676

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	0,69
C	Provisions et amortissements (ligne 18)	0,14	0,10	0,20
D	Résultat après provisions (ligne 19)	0,55	0,53	0,48

		en % du résultat brut		
E	Marge sur intérêts	46,5	54,6	50,9
F	Résultats nets sur opérations de change	3,8	3,5	3,8
G	Résultats nets sur commissions	39,5	34,8	31,8
H	Frais généraux (lignes 10 à 14)	44,8	46,4	43,3
I	Constitution nette de provisions	11,1	8,8	16,8
J	Impôts sur le revenu et les bénéfices	12,1	10,3	7,6

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	18 099		
2	Intérêts bonifiés	9 239	16 074		
3	Marge sur intérêt	1 122	2 025		
	Revenus nets:				
4	sur réalisation de titres	100	206		
5	sur commissions	610	1 235		
6	sur opérations de change	71	152		
7	sur divers	162	120		
8	Revenus nets (4 + 5 + 6 + 7)	943	1 713		
9	Résultat brut (3 + 8)	2 065	3 738		
10	Frais de personnel	454	874		
11	Frais d'exploitation	340	664		
12	Frais de personnel et d'exploitation (10 + 11)	794	1 538		
13	Impôts divers, taxes et redevances	12	25		
14	Amortissements sur immobilisé non financier	74	142		
15	Résultats avant provisions (9-12-13-14)	1 185	2 033		

	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, données brutes, encours en fin de période)																			
	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	43 170
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	38 895
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	4 275
4 Revenus nets sur réalisation de titres	82	74	151	231	114	82	186	47	451	221	429	121	255	325	667	417	194	326	174	173
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	2 654
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	7 419
8 Revenus divers nets	47	47	37	35	69	154	102	642	129	171	213	146	57	37	-62	1 056	435	474	399	949
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	8 368
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	1 871
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	1 416
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	51
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	4 714
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	1 402
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	3 312
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	636
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	2 676

Indicateurs significatifs	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	57,62
Solde sur commissions / Résultats courants en %	5,26	6,36	7,34	9,41	10,17	10,76	12,23	13,18	13,03	13,04	21,24	24,26	24,11	26,54	29,44	33,76	38,31	41,96	36,51	35,77
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	18,90
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	25,22

Moyenne	1978-1986	1982-1989	1987-1993	1987-2002	1994-2001	2002
Marge sur intérêts / Résultats courants en %	82,46			62,53		18,90
Constitution nette de provisions / Résultats courants en %	44,68		35,28		9,39	
Frais de personnel / Résultats courants en %	16,97		22,80			

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 3.4.3

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	480 053	353 106	7 252	119 695	155 909	73 617	46 948	35 344
fév.	226	469 144	345 070	5 943	118 131	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	241	470 876	351 697	5 862	113 317	157 282	72 766	48 810	35 706
mai	249	461 936	344 155	7 167	110 614	158 275	72 776	49 597	35 902
juin	237	468 014	347 824	6 884	113 306	159 664	74 168	48 933	36 563
juil.	237	464 014	342 912	6 623	114 479	160 467	74 399	49 253	36 815
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.	530 365	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	532 249	312 993	8 167	211 089	68 282	131 717	9 909	1 181	73 818
mai	525 883	303 720	8 372	213 791	68 840	133 236	10 628	1 087	71 706
juin	530 913	307 647	8 634	214 632	73 757	129 787	10 364	724	72 499
juil.	526 496	304 120	9 050	213 326	71 430	131 348	10 052	496	73 790

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)

Parts d'OPC monétaires	Portefeuille d'actions	émises par des établissements de crédit	émises par d'autres entités	Portefeuille de participations	émises par des établissements de crédit	émises par d'autres entités	Actifs immobilisés	Autres créances	Total de l'actif	
10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	
61	6 663	2 450	4 213	3 601	2 509	1 092	3 690	16 815	667 036	2003
140	8 037	3 846	4 191	4 523	2 923	1 600	3 705	16 786	662 177	jan.
134	6 456	3 133	3 323	6 709	3 981	2 728	3 668	16 464	664 019	fév.
126	5 684	1 493	4 191	7 764	4 443	3 321	3 677	16 062	661 712	mars
122	5 399	1 298	4 101	7 767	4 451	3 316	3 672	16 094	653 514	avril
127	3 905	1 022	2 883	7 648	4 426	3 222	3 686	15 762	659 043	mai
115	3 956	1 066	2 890	7 939	4 646	3 293	3 690	15 839	656 257	juin
										juil.

Capital	Eléments assimilables au capital	Réserves	Provisions	Corrections de valeur	Résultats	Autres exigibilités	Total du passif	
10	11	12	13	14	15	16	17	
8 490	5 400	12 541	4 391	6 712	3 265	17 251	667 036	2003
8 492	5 394	12 542	4 365	6 734	3 599	17 204	662 177	jan.
8 586	6 359	12 710	3 780	6 359	3 315	16 459	664 019	fév.
8 578	7 101	12 932	3 339	5 244	2 241	16 210	661 712	mars
8 561	7 088	12 898	3 339	5 054	2 483	16 502	653 514	avril
8 569	7 187	12 970	3 338	5 234	2 303	16 030	659 043	mai
8 573	7 224	12 974	3 359	5 100	2 558	16 183	656 257	juin
								juil.

Tableau 3.5.2

Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg

En fin de période	Origine géographique																
	Total	Allemagne	Belgique / Luxembourg	Bésil	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
mai	176	54	19	4	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	12
juin	175	53	19	4	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	12
juil.	176	53	19	4	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	13

Source: CSSF

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					
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	4,41	4,65
fév.	1,35	0,50	0,50	4,05	4,46
mars	1,35	0,50	0,50	4,10	4,34
avril	1,10	0,50	0,50	3,72	4,44
mai	1,10	0,50	0,50	3,98	4,07
juin	1,10	0,50	0,50	3,75	3,78
juil.	1,00	0,50	0,50	3,75	4,15

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, données brutes, encours en fin de période)

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
juin	990	984	690	658	32	218	76	6

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
déc.	5 169,3	855,4	659,5	98,1	676,7	108,6	92,5	156,1	108,1	158,7	8 083,1
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
déc.	4 177,8	929,0	238,4	74,9	1 052,6	253,9	91,6	121,5	76,1	1 093,8	8 109,5
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
déc.	522,9	37,6	8,0	5,2	30,2	2,2	2,4	9,1	3,0	21,1	641,9
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
déc.	380,3	15,1	1,2	9,3	31,8	4,9	1,8	2,2	3,1	36,3	486,0

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

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

(en pourcent du total)

En fin de période	Zones géographiques										Total
	Pays recensés	Etats-Unis, Canada	Japon, Australie	Autres pays développés	Centres «offshore»	Autres pays de l'Afrique et du Moyen-Orient	Autres pays de l'Asie et du Pacifique	Autres pays de l'Europe	Autres pays d'Amérique latine/ Caraïbes	Autres pays & Institutions Internationales	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		11	12
Banques de la zone recensée ⁴⁾											
Actifs											
2000											
mars	64,5	14,1	5,0	1,1	6,0	1,6	1,6	2,3	1,8	1,9	100,0
juin	64,1	14,1	5,1	1,1	6,4	1,6	1,5	2,3	1,8	1,9	100,0
sept.	62,9	15,0	5,2	1,1	6,6	1,6	1,5	2,3	1,8	2,0	100,0
déc.	64,0	10,5	9,1	0,7	6,7	1,6	1,3	2,3	1,7	1,9	100,0
2001											
mars	64,7	10,0	9,8	0,7	6,4	1,4	1,3	2,1	1,7	1,9	100,0
juin	63,9	10,6	9,7	0,7	6,5	1,4	1,3	2,1	1,7	2,0	100,0
sept.	65,7	9,6	9,0	0,8	6,4	1,4	1,2	2,1	1,6	2,1	100,0
déc.	62,1	10,2	9,9	0,8	8,9	1,3	1,2	2,1	1,7	1,7	100,0
2002											
mars	62,3	10,5	8,8	0,8	9,2	1,3	1,3	2,1	1,6	2,0	100,0
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
déc.	64,0	10,6	8,2	1,2	8,4	1,3	1,1	1,9	1,3	2,0	100,0
Passifs											
2000											
mars	51,9	11,3	4,2	1,1	10,0	3,1	1,3	1,4	1,2	14,4	100,0
juin	51,4	11,4	4,1	1,1	10,0	3,3	1,4	1,5	1,2	14,7	100,0
sept.	49,8	12,2	4,2	1,1	10,1	3,5	1,5	1,6	1,3	14,7	100,0
déc.	49,8	12,0	4,2	1,1	10,3	3,5	1,4	1,6	1,3	15,0	100,0
2001											
mars	50,2	13,0	3,9	1,0	9,8	3,5	1,4	1,5	1,2	14,4	100,0
juin	48,9	13,2	4,0	0,9	9,9	3,6	1,5	1,6	1,2	15,1	100,0
sept.	50,3	12,2	3,3	1,0	9,5	3,5	1,4	1,6	1,2	15,9	100,0
déc.	48,1	13,1	3,1	0,9	13,8	3,4	1,4	1,7	1,2	13,4	100,0
2002											
mars	48,0	13,7	3,0	0,9	13,7	3,2	1,3	1,7	1,1	13,4	100,0
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
déc.	51,5	11,5	2,9	0,9	13,0	3,1	1,1	1,5	0,9	13,5	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
déc.	81,5	5,9	1,2	0,8	4,7	0,3	0,4	1,4	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
déc.	78,2	3,1	0,2	1,9	6,5	1,0	0,4	0,5	0,6	7,5	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
déc.	2 482,3		518,5	4 108,0	245,9		352,4	376,0	8 083,1
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
déc.	2 882,4		748,7	3 440,8	278,7		321,4	437,5	8 109,5
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
déc.	149,4		28,6	391,5	37,8		16,5	18,2	641,9
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
déc.	137,0		24,6	274,7	27,7		5,9	16,2	486,0

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. A partir du troisième trimestre de l'année 1994, les actifs et les passifs des résidents sont également inclus dans la statistique.

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

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

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

En fin de période	Unités monétaires								
	USD	FRF	GBP	XEU / EUR	CHF	DEM	JPY	Autres devises	Total
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Banques de la zone recensée ⁴⁾									
Actifs									
1998	41,8		6,6	32,6	4,0		9,2	5,8	100,0
//									
1999	33,4		6,4	44,5	4,0		6,5	5,2	100,0
2000	34,1		6,6	44,2	3,6		6,6	4,9	100,0
2001									
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
déc.	30,7		6,4	50,8	3,0		4,4	4,7	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
déc.	35,5		9,2	42,4	3,4		4,0	5,4	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
déc.	23,3		4,4	61,0	5,9		2,6	2,8	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
déc.	28,2		5,1	56,5	5,7		1,2	3,3	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
déc.	8 083,1	2 920,4	36,1	641,9	231,2	36,0	7,9	7,9
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
déc.	8 109,5	2 064,3	25,5	486,0	164,3	33,8	6,0	8,0

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) 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

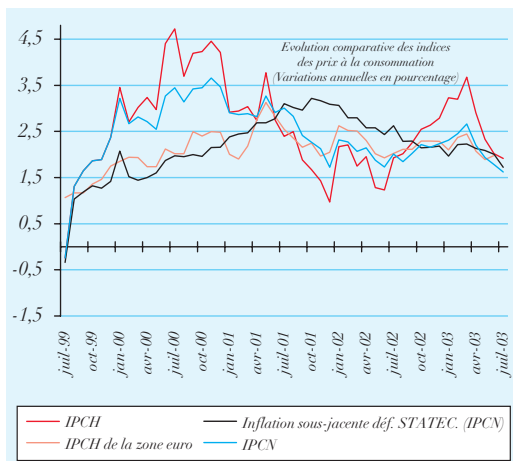
(variations annuelles en pourcentage, sauf mention contraire)

	IPCH de la zone euro (élément de comparaison)	IPCH en valeur indiciaire (1996=100)	IPCN ¹	Inflation sous-jacente ²	IPCH								Services
	1000,0	1000,0	778,9	727,1	1000,0	Biens	Biens alimentaires	Non traités	Traités	Biens industriels	Non énergétiques	Energétiques	
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	1,22
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	1,53	1,14	1,62	3,39	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
mai	1,9	114,68	1,93	2,09	2,33	2,17	4,53	0,50	5,44	0,56	1,41	-2,07	2,68
juin	2,0	114,67	1,78	2,01	2,02	1,80	4,07	0,66	4,87	0,37	1,51	-3,27	2,50
juil.	1,9	113,85	1,62	1,72	1,92	1,55	3,71	0,41	4,50	0,38	0,97	-1,49	2,58

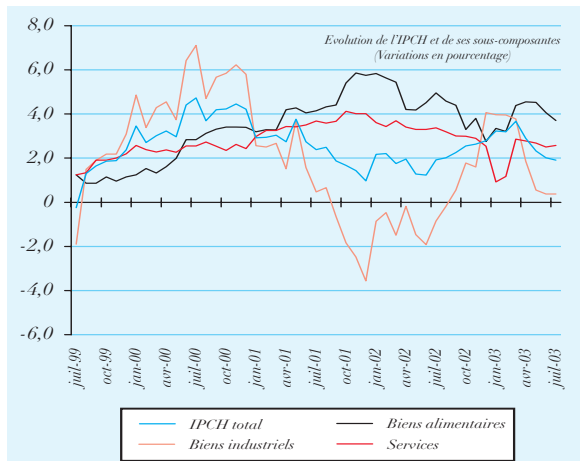
Source: Base de données New Cronos d'EUROSTAT, sauf mention contraire (*)

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	-6,66	-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	-3,48	-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	-2,15	-1,72	0,42	-4,22	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	2,70	5,93	2,74	20,63	-2,06	32,25	
déc.	100,76	5,01	4,71	5,26	4,46	3,34	5,82	2,88	0,92	-3,64	-1,80	
2001												
jan.	100,68	5,35	4,76	5,56	5,29	3,53	5,85	4,53	0,20	-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	2,79	-2,43	2,11	-31,94	-12,47	-41,76	
déc.	98,75	-1,99	1,18	-2,78	-3,03	1,68	-3,50	1,81	-21,49	-14,37	-25,98	
2002												
jan.	98,62	-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	-5,15	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	-2,97	-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	40,23	15,83	60,54	
fév.	100,44	2,39	5,45	0,94	3,96	1,63	2,36	2,98	43,97	16,64	60,92	
mars	100,44	2,84	5,71	1,50	4,30	1,86	3,07	2,66	20,80	12,52	28,07	
avril	100,15	1,81	4,62	0,64	2,53	1,68	1,69	2,37	3,21	12,42	-2,46	
mai	100,73	2,47	5,61	1,20	3,16	1,98	2,43	3,00	4,96	14,80	1,49	
juin	100,78	2,12	4,28	1,16	2,85	1,92	2,09	2,34	12,06	12,38	14,17	
juil.	.	.	.	.	.	.	.	.	10,87	9,52	10,21

Source: STATEC, sauf mention contraire

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

2) Source: Bloomberg (Dated European Quote).

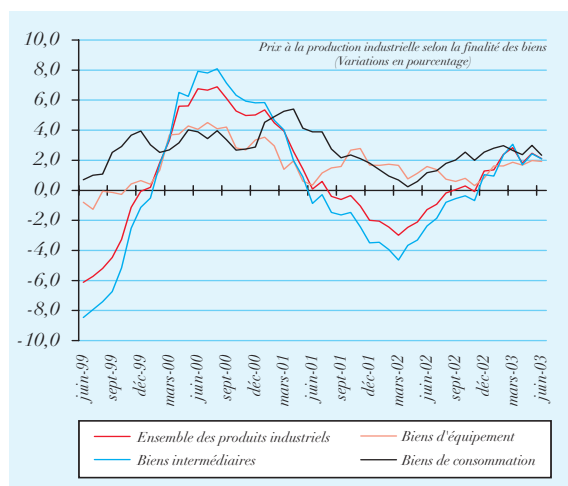
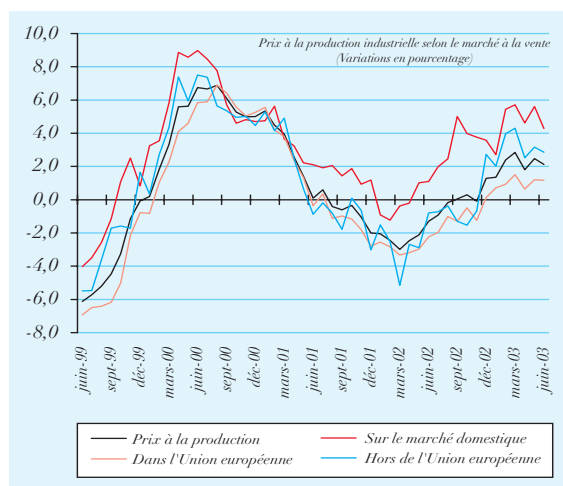


Tableau 5.2.2

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	-4,07	6,54	0,80	
2000	4,6	5,22	4,18	4,83	3,71	-2,31	13,23	4,22	
2001	5,5	4,45	3,90	5,36	3,85	0,47	13,72	0,22	
2002	2,8	0,46	-1,66	1,32	2,01	0,34	13,60	1,37	
1999									
jan.	2,9	1,28	0,11	-0,19	-0,71	-0,57	-3,88	-3,34	
fév.	0,8	-4,52	-0,11	1,67	-6,56	-2,47	-5,69	-3,30	
mars	1,9	2,23	2,00	-1,65	0,21	-2,91	-4,30	-1,43	
avril	1,6	8,40	3,39	2,26	6,45	-4,15	-5,18	-1,08	
mai	3,2	2,69	1,84	3,89	0,99	-5,05	-5,34	-0,31	
juin	2,5	0,00	-1,11	-5,82	-0,91	-3,74	-3,94	-0,20	
juil.	0,4	0,39	-0,70	1,08	-0,19	-5,06	-3,77	1,35	
août	4,2	4,14	4,25	0,45	2,61	-4,37	-2,78	1,67	
sept.	3,7	3,91	4,35	3,04	2,29	-6,42	-2,36	4,34	
oct.	3,3	1,66	0,71	3,03	0,09	-4,81	-0,71	4,30	
nov.	5,2	3,46	3,55	-0,27	-0,29	-5,25	-1,65	3,80	
déc.	5,2	2,73	3,65	4,16	3,54	-4,05	-0,09	4,13	
2000									
jan.	2,7	3,12	1,37	3,12	2,20	-6,10	-1,39	5,01	
fév.	6,0	6,52	5,92	-1,36	5,15	-4,71	-0,22	4,71	
mars	5,5	4,17	3,61	8,76	3,04	-5,04	-0,14	5,17	
avril	3,5	-0,95	0,41	5,91	-2,18	-2,68	0,86	3,64	
mai	4,0	8,48	10,56	-1,83	6,99	-2,79	2,16	5,07	
juin	5,0	5,36	3,08	13,58	3,79	-1,35	3,94	5,35	
juil.	7,4	8,08	6,36	9,92	6,58	0,00	3,77	3,78	
août	5,9	6,98	6,37	2,35	5,72	0,01	4,67	4,66	
sept.	5,0	4,73	2,38	6,67	3,40	-1,86	1,88	3,81	
oct.	5,2	8,66	6,98	6,24	6,94	-0,07	2,78	2,85	
nov.	4,4	4,03	2,37	2,74	1,81	-1,23	2,79	4,08	
déc.	2,2	4,03	1,53	3,95	1,93	-1,60	1,01	2,65	
2001									
jan.	6,9	7,56	7,88	4,23	5,76	1,28	3,12	1,82	
fév.	5,0	4,74	3,90	8,55	3,22	2,44	3,63	1,15	
mars	3,8	6,67	6,47	4,54	4,90	1,69	2,52	0,80	
avril	6,9	8,30	9,50	10,69	6,20	-1,01	1,12	2,14	
mai	7,9	2,74	0,43	4,43	1,16	-0,21	0,35	0,58	
juin	6,6	7,98	7,34	2,32	7,12	-1,79	-1,43	0,38	
juil.	4,6	5,68	6,74	3,21	4,93	-1,52	-0,61	0,91	
août	3,9	3,44	3,93	8,65	3,21	0,20	-0,26	-0,47	
sept.	5,5	1,75	0,97	3,45	1,94	3,02	0,58	-1,40	
oct.	6,8	2,21	2,08	0,17	2,59	1,56	0,33	-1,21	
nov.	4,3	4,20	0,86	5,40	5,73	0,29	-1,06	-1,36	
déc.	4,6	0,00	-0,75	7,48	0,58	-0,19	-0,66	-0,49	
2002									
jan.	3,9	1,93	1,83	4,99	2,70	1,09	2,77	1,66	
fév.	4,0	2,54	-0,51	3,07	3,72	0,42	2,04	1,61	
mars	4,2	-1,16	-4,30	3,05	-0,09	2,32	4,08	1,73	
avril	2,3	-0,44	-2,89	-5,61	1,51	1,86	3,70	1,81	
mai	1,0	0,81	-2,66	6,60	3,08	2,65	4,54	1,83	
juin	1,9	-0,57	-4,73	-2,53	1,07	2,06	3,47	1,37	
juil.	3,0	-1,62	-4,36	-1,82	0,30	1,05	1,73	0,67	
août	2,9	-1,58	-5,31	1,25	0,08	-2,69	-1,39	1,36	
sept.	2,0	1,72	-0,19	1,82	3,32	-1,83	-0,69	1,17	
oct.	1,1	0,17	-0,37	1,05	2,15	-1,96	-0,26	1,73	
nov.	3,9	3,16	3,57	5,52	4,07	-0,25	0,13	0,40	
déc.	3,4	0,55	0,00	-0,10	2,15	-0,48	0,63	1,13	
2003									
jan.	1,90	-1,12	-1,13	1,02	0,20	-2,62	-1,75	0,89	
fév.	2,53	-0,37	-0,41	0,13	1,02	-0,85	-0,27	0,58	
mars	.	3,25	2,15	3,59	4,90	-1,53	-1,92	-0,40	
avril	.	1,68	-0,10	1,76	3,20	0,51	-1,80	-2,29	
mai	.	-2,81	-0,88	-2,27	-2,34	1,77	-1,58	-3,30	
juin	.	.	.	.	.	1,54	-1,30	-2,80

Source: STATEC

Tableau 6.1.1

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

A prix courants (en millions de EUR)

	PIB	Dépense de consommation finale	Formation brute de capital	Exportations	Importations	Ajustements statistiques
1995	13 214	8 765	2 831	14 414	12 797	0,0
1996	13 927	9 333	3 013	15 478	13 897	0,0
1997	15 490	9 835	3 570	18 478	16 393	0,0
1998	17 006	10 453	4 031	21 651	19 129	0,0
1999	18 870	11 028	4 626	25 639	22 422	0,0
2000	21 313	11 815	4 775	32 367	27 644	0,0
2001	22 082	12 848	4 970	33 651	29 386	0,0
2002	22 340	13 702	4 575	32 465	28 401	0,0

(taux de variation annuels en %)

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

Sources: EUROSTAT, STATEC

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

	PIB	Dépense de consommation finale	Formation brute de capital	Exportations	Importations	Ajustements statistiques
1995	13 214	8 765	2 831	14 414	12 797	0,0
1996	13 655	9 178	3 000	15 244	13 767	0,0
1997	14 791	9 511	3 460	17 493	15 676	0,0
1998	15 810	9 994	3 915	19 966	18 077	0,0
1999	17 188	10 363	4 427	22 838	20 485	0,0
2000	18 714	10 868	4 430	26 656	23 363	0,0
2001	18 944	11 420	4 474	27 561	24 617	0,0
2002	19 161	11 832	4 096	27 426	24 304	0,0

(taux de variation annuels en %)

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

Sources: EUROSTAT, STATEC

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

Tableau 6.1.2

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

Autres indicateurs de l'économie réelle

à l'exception des immatriculations de nouvelles voitures particulières]

	Production industrielle								Commerce de détail et réparation d'articles domestiques (en volume)	Immatriculations de nouvelles voitures particulières
	Ensemble de l'industrie 1995 = 100	Ensemble de l'industrie à l'exception de la sidérurgie	Manufacture	Biens énergétiques	Industrie des biens intermédiaires (hors l'industrie de l'énergie)	Biens d'investissement	Biens de consommation non durables	Construction		
1999	116,3	0,8	1,7	-2,2	4,4	1,4	-3,6	3,8	0,0	12,1
2000	122,1	5,2	4,9	7,2	17,0	-5,7	-12,9	4,4	3,6	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	4,2	3,7	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	6,6	-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	3,5	-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	1,6	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	3,6	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	-0,4	3,6	-8,8
2003										
1 ^{er} trim.	131,6	5,2	3,1	17,7	1,6	5,9	6,3	-6,0	1,8	-6,3
2 ^e trim.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-9,2
1999										
jan.	107,2	-1,3	-3,1	-5,3	-5,6	-9,1	3,3	16,3	-7,0	28,0
fév.	112,6	-5,8	-7,1	4,6	-6,1	-9,4	-7,2	-4,9	-2,2	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	2,3	15,4
août	98,0	15,0	16,5	-4,1	18,3	20,6	9,8	5,8	-2,5	13,2
sept.	125,9	4,9	6,3	-5,2	7,6	21,6	-4,4	2,3	-1,6	10,9
oct.	125,5	-2,5	-0,1	4,1	2,9	16,1	-15,3	2,6	-1,6	-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	3,9	-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	5,9	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	1,4	3,3
sept.	122,5	-1,2	-3,0	7,6	8,1	-20,9	-19,2	3,1	9,2	-3,3
oct.	122,6	-0,8	-2,7	1,2	9,1	-16,1	-17,8	0,0	2,0	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	2,8	-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	-1,7	-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	-1,3	-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	0,1	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	7,5	-3,3
juil.	124,4	0,3	-0,1	10,5	0,8	-10,7	3,6	-6,9	0,6	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	7,7	1,8	-11,9
déc.	112,9	6,1	1,5	33,8	1,6	9,4	-1,8	-17,4	4,0	-13,0
2003										
jan.	124,2	3,1	2,2	6,0	2,1	-3,3	6,0	8,2	4,4	-7,5
fév.	134,5	6,5	1,8	36,0	-2,8	22,4	7,1	-17,9	3,4	-8,1
mars	136,1	5,9	5,0	11,5	5,6	-1,1	6,0	-2,6	-2,4	-4,0
avril	136,5	0,5	-1,0	29,1	-0,3	-9,1	0,5	-5,8	.	-7,7
mai	130,3	-0,6	-1,9	15,6	-2,3	-3,4	-0,8	-4,0	.	-6,6
juin	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-14,1
juil.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-11,3

Source: STATEC

Tableau 6.2.1

Indicateurs du marché de l'emploi – Emploi et chômage

	Emploi				Chômage ¹⁾		Productivité du travail
	Economie entière ²⁾		Manufacture		Economie entière		Manufacture
	Indice 1995 = 100	Taux de variation annuel	Indice 1995 = 100	Taux de variation annuel	DENS	Taux de chômage	(taux de variation annuel)
1999	116,1	5,0	102,6	1,6	5 351	2,9	0,1
2000	122,7	5,6	104,1	1,5	4 964	2,6	3,5
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
1999							
1 ^{er} trim.	113,3	4,9	101,8	1,9	5 902	3,3	-5,5
2 ^e trim.	115,6	5,0	102,3	1,7	5 138	2,8	-0,4
3 ^e trim.	117,0	5,0	103,4	1,4	5 072	2,8	5,1
4 ^e trim.	118,5	5,1	103,1	1,4	5 291	2,8	1,8
2000							
1 ^{er} trim.	119,7	5,6	103,0	1,2	5 430	2,9	8,8
2 ^e trim.	121,9	5,5	103,7	1,4	4 774	2,6	6,0
3 ^e trim.	123,4	5,5	104,7	1,3	4 706	2,5	-0,6
4 ^e trim.	125,6	6,0	105,1	1,9	4 945	2,6	-0,3
2001							
1 ^{er} trim.	127,0	6,1	104,7	1,7	5 082	2,7	5,2
2 ^e trim.	129,1	5,9	105,2	1,4	4 617	2,4	1,1
3 ^e trim.	130,3	5,6	105,0	0,3	4 697	2,4	2,2
4 ^e trim.	131,7	4,8	104,3	-0,8	5 309	2,7	2,9
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	2,1	101,8	-1,8	7 461	3,8	4,9
2 ^e trim.	136,3	2,2	.	.	7 142	3,6	.
1999							
jan.	112,6	4,9	101,7	1,9	6 116	3,4	-4,9
fév.	113,0	4,8	101,9	1,9	5 943	3,3	-8,8
mars	114,3	5,0	101,8	1,8	5 648	3,1	-2,6
avril	114,9	4,9	102,2	2,1	5 453	3,0	0,6
mai	115,5	5,1	102,2	1,6	5 074	2,8	1,6
juin	116,4	5,0	102,5	1,4	4 888	2,7	-3,4
juil.	116,1	4,6	103,2	1,1	4 986	2,7	-1,4
août	116,6	5,2	103,5	1,6	4 950	2,7	14,7
sept.	118,3	5,2	103,5	1,6	5 281	2,9	4,6
oct.	118,5	5,1	103,5	1,6	5 240	2,8	-1,6
nov.	119,2	5,3	103,3	1,3	5 300	2,8	-0,8
déc.	117,9	5,1	102,5	1,3	5 332	2,9	9,0
2000							
jan.	118,8	5,5	102,8	1,1	5 568	3,0	11,7
fév.	119,6	5,8	103,2	1,3	5 488	2,9	11,5
mars	120,7	5,6	103,0	1,2	5 233	2,8	3,8
avril	121,1	5,4	103,4	1,2	4 919	2,6	7,8
mai	122,0	5,7	103,7	1,5	4 797	2,6	3,2
juin	122,7	5,4	104,1	1,6	4 607	2,5	7,1
juil.	122,6	5,4	104,7	1,5	4 570	2,4	4,5
août	123,0	5,5	104,7	1,2	4 640	2,5	-1,9
sept.	124,6	5,3	104,9	1,4	4 908	2,6	-4,3
oct.	125,7	6,1	105,3	1,7	4 895	2,6	-4,4
nov.	126,2	5,9	105,5	2,1	4 983	2,6	0,0
déc.	125,0	6,1	104,5	2,0	4 956	2,6	4,0
2001							
jan.	126,3	6,3	104,4	1,6	5 252	2,8	0,4
fév.	127,1	6,3	104,8	1,6	5 096	2,7	3,5
mars	127,6	5,8	104,9	1,8	4 899	2,6	11,6
avril	128,4	6,0	105,5	2,0	4 766	2,5	-4,5
mai	129,3	6,0	105,4	1,6	4 557	2,4	1,9
juin	129,6	5,7	104,8	0,7	4 529	2,4	5,9
juil.	129,9	5,9	105,4	0,7	4 608	2,4	0,8
août	130,0	5,7	105,1	0,4	4 651	2,4	-3,2
sept.	131,1	5,3	104,6	-0,3	4 832	2,5	7,8
oct.	132,0	5,1	104,8	-0,5	5 237	2,7	9,2
nov.	132,3	4,8	104,2	-1,2	5 368	2,7	7,2
déc.	130,7	4,5	103,9	-0,6	5 323	2,7	-8,1
2002							
jan.	131,7	4,3	103,7	-0,7	5 934	3,0	-1,7
fév.	132,3	4,1	103,7	-1,0	5 762	2,9	-1,6
mars	132,6	3,9	103,6	-1,2	5 405	2,8	-5,9
avril	133,2	3,8	103,3	-2,1	5 378	2,7	9,8
mai	133,6	3,3	103,0	-2,3	5 372	2,7	2,7
juin	133,3	2,9	103,1	-1,6	5 177	2,6	5,2
juil.	133,6	2,9	103,3	-2,0	5 485	2,8	2,2
août	133,2	2,4	103,1	-1,9	5 584	2,9	-0,4
sept.	134,7	2,7	102,7	-1,8	5 922	3,0	0,2
oct.	135,4	2,6	102,6	-2,1	6 455	3,2	0,5
nov.	135,3	2,3	102,4	-1,7	6 625	3,2	4,0
déc.	133,7	2,3	102,2	-1,6	6 773	3,4	3,2
2003							
jan.	134,5	2,1	101,8	-1,8	7 537	3,8	4,0
fév.	134,9	2,0	101,9	-1,7	7 545	3,8	3,6
mars	135,4	2,1	101,7	-1,8	7 300	3,7	7,0
avril (e)	135,9	2,0	101,6	-1,6	7 208	3,6	0,6
mai (e)	136,2	2,0	101,5	-1,5	7 169	3,6	-0,5
juin (e)	136,6	2,5	.	.	7 049	3,5	.

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
1999						
1 ^{er} trim.	176 189	242 284	16 710	225 573	182 091	74 535
2 ^e trim.	178 091	247 172	16 795	230 377	183 229	77 507
3 ^e trim.	178 484	250 183	16 856	233 327	183 556	80 097
4 ^e trim.	180 277	253 404	16 867	236 537	185 548	81 310
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.	192 049	288 527	17 038	271 489	199 510	104 881
2 ^e trim.	193 167	291 356	16 922	274 434	200 309	106 592
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.	191 945	288 430	17 033	271 397	199 490	104 888
mars	192 578	289 483	17 052	272 431	199 878	105 308
avril (e)	193 077	290 676	16 912	273 764	200 285	106 002
mai (e)	193 094	291 293	16 927	274 366	200 263	106 602
juin (e)	193 330	292 099	16 927	275 172	200 379	107 172

(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'acheter des biens d'équipement au cours des 12 prochains mois (Q9)	Opportunité d'épargner (Q10)		Capacité d'épargner au cours des 12 prochains mois (Q11)	Epargne ou endettement actuels (Q12)	Intention d'acheter une auto-mobilité d'ici à 2 ans (Q13)	Intention d'acheter un logement d'ici à 2 ans (Q14)	
2002																	
jan.	8	9	11	-6	1	20	23	27	-12	-5	47	48	35	-25	-69	-38	
fév.	14	8	12	-6	4	27	16	16	-17	-8	62	55	36				
mars	9	6	7	-9	2	33	8	19	-4	-8	53	45	36				
avril	12	7	10	-9	1	28	21	21	-10	-15	59	58	37	-39	-67	-42	
mai	12	-1	10	-7	4	38	13	14	-15	-16	53	49	34				
juin	12	0	12	-5	7	40	8	14	-7	-10	54	45	31				
juil.	10	4	11	-12	2	43	10	18	-10	-11	56	47	33	-30	-70	-39	
août	7	6	10	-11	-6	36	9	22	-15	-13	52	44	32				
sept.	6	1	8	-16	-6	38	12	25	-12	-8	49	44	35				
oct.	5	4	9	-22	-13	39	15	33	-5	-14	61	55	36	-30	-67	-43	
nov.	-5	3	5	-34	-21	38	11	43	-13	-7	56	41	30				
déc.	-1	0	8	-33	-17	38	7	46	-11	-6	58	51	34				
2003																	
jan.	0	-1	8	-32	-17	38	12	43	-11	-16	62	54	33	-31	-67	-45	
fév.	-1	4	8	-33	-27	39	25	41	-12	-11	50	55	36				
mars	-3	2	4	-35	-24	38	30	46	-9	-10	47	53	34				
avril	-2	2	7	-32	-14	33	21	46	-11	-8	46	47	34	-33	-66	-40	
mai	1	2	5	-35	-7	38	-1	41	-19	-18	52	47	46				
juin	-1	-1	4	-32	-12	29	-6	38	-7	-14	51	42	38				
juil.	2	2	6	-30	-5	39	9	33	-10	-17	45	40	39	-64	-80	-29	
août	2	0	4	-29	-5	45	11	36	-8	-19	42	44	42				

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 (Q1), 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	Subventions	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 capital	Compte des opérations financières							Erreurs et Omissions			
	Balance courante	Biens	Services	Rémunération des salariés	Revenus des investissements	Transferts courants	Solde	Investissements directs		Investissements de portefeuille		Produits financiers dérivés	Autres investissements		Avoirs de réserves	Erreurs et Omissions		
								A l'étranger	Au Luxembourg	Avoirs	Engagements		Avoirs	Engagements				
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	
2002																		
1 ^{er} trim.	1 113,3	-136,4	2 135,0	-749,5	122,6	-258,4	-21,3	-316,3	-45 446,0	34 194,0	847,3	32 538,0	103,9	-4 103,5	-18 421,3	-28,7	-775,7	
2 ^e trim.	792,1	-431,1	1 788,4	-780,6	321,0	-105,6	-84,3	-5 869,9	-23 070,8	8 049,3	6 529,7	27 589,5	-524,1	-29 537,9	5 081,0	13,4	5 162,1	
3 ^e trim. (p)	67,3	-740,3	1 473,5	-747,0	239,5	-158,4	-39,2	4 753,9	331,1	4 307,2	6 934,7	-2 534,0	-715,6	21 529,8	-25 075,0	-24,3	-4 782,1	
4 ^e trim. (p)	-134,0	-922,4	1 793,2	-880,6	80,1	-204,2	-31,4	92,1,5	-94 007,9	87 733,9	-6 101,4	11 973,7	821,2	-8 536,1	9 034,4	3,8	-756,1	
2002	1 838,8	-2 230,2	7 190,1	-3 157,6	763,2	-726,6	-176,2	-510,8	-162 193,5	134 284,4	8 210,3	69 567,3	-314,7	-20 647,8	-29 381,0	-35,9	-1 151,8	
2003																		
1 ^{er} trim. (p)	1 019,6	-474,9	1 992,4	-802,4	90,3	214,2	-40,9	2 154,0	-16 825,0	15 017,4	-15 461,8	5 615,4	1 932,8	4 167,4	7 706,5	1,4	-3 132,7	

Sources: BCL/STATBC

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	3	Crédit	Débit	Net	6	Crédit	Débit	Net	9	Crédit	Débit	Net	12	Crédit	Débit	Net	15	Crédit	Débit	Net	18
1995	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	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	1 752,1	2 070,9	-318,8	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	6 855,3	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	10 560,7	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	-389,5	10 098,5	9 463,1	635,4	468,2	616,2	-178,0						
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	625,8	-473,4	10 383,2	10 211,4	171,9	565,1	623,5	-58,4						
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.	17 229,9	16 475,3	754,6	2 077,8	2 497,9	-420,1	4 060,2	2 921,1	1 139,0	154,3	612,8	-458,4	10 463,3	9 912,1	551,2	522,3	531,4	-5,1						
3 ^e trim.	19 479,2	19 297,0	182,2	2 153,6	2 927,4	-773,8	4 505,6	3 106,6	1 399,0	156,4	725,2	-568,8	12 045,4	11 837,0	208,3	618,3	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	16 205,0	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	20 421,1	885,1	2 354,6	2 887,9	-533,3	5 329,0	3 496,5	1 832,5	155,3	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	2 225,1	2 871,2	-646,2	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	5 569,3	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	23 227,4	1 102,8	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	23 611,0	114,2	2 630,9	3 420,2	-789,3	5 608,6	3 859,5	1 749,1	159,2	866,6	-707,4	14 592,8	14 562,8	29,9	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	-83,7						
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	22 654,8	21 541,4	1 113,3	2 752,1	2 888,5	-136,4	5 720,7	3 585,7	2 135,0	163,9	913,4	-749,5	13 289,3	13 166,7	122,6	728,7	987,1	-258,4						
1 ^{er} trim.	24 308,3	23 516,2	792,1	2 598,7	3 029,8	-431,1	5 387,1	3 598,8	1 788,4	167,4	948,0	-780,6	15 457,3	15 136,3	321,0	697,7	803,3	-105,6						
2 ^e trim.	20 328,7	20 261,4	67,3	2 356,5	3 096,8	-740,3	3 671,0	3 171,0	1 473,5	169,8	916,8	-747,0	11 994,9	11 755,4	239,5	663,0	821,4	-158,4						
3 ^e trim. (p)	20 239,7	20 373,7	-134,0	2 501,8	3 424,2	-922,4	5 351,1	3 558,0	1 793,2	173,3	1 053,8	-880,6	11 464,3	11 384,2	80,1	749,1	953,4	-204,2						
4 ^e trim. (p)	87 531,5	85 692,7	1 838,8	10 209,1	12 439,4	-2 230,2	21 603,4	14 413,4	7 190,1	674,5	3 832,1	-3 157,6	52 205,9	51 442,7	763,2	2 836,5	3 565,1	-726,6						
2003	20 070,8	19 051,2	1 019,6	2 743,7	3 218,6	-474,9	5 230,4	3 237,9	1 992,4	172,1	974,5	-802,4	10 829,2	10 738,9	90,3	1 095,5	881,3	214,2						
1 ^{er} trim. (p)																								

Sources: BCL/STATTEC

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
mai	217,469	23,692	0,077	9,184	135,296	49,297	0,000	0,000
juin	221,475	23,127	0,077	9,493	137,716	51,138	0,000	0,000
juil.	222,995	24,067	0,077	9,634	137,657	51,636	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.	644,8	19,9%	808,9	18,9%	-164,1	-15,1%	669,5	4,0%	872,0	1,5%	-202,4	6,0%
	fév.	690,1	28,8%	887,7	21,7%	-197,6	-1,8%	693,4	3,6%	906,6	4,0%	-213,1	-5,3%
	mars	783,1	20,2%	1 037,1	2,1%	-254,0	30,3%	691,3	-0,3%	903,4	-0,3%	-212,1	0,5%
	1 ^{er} trim.	2 117,9	22,8%	2 733,7	12,7%	-615,8	12,2%	2 054,3	5,9%	2 681,9	-4,9%	-627,6	28,7%
	avril	671,2	9,5%	905,3	12,4%	-234,1	-21,6%	689,3	-0,3%	911,1	0,8%	-221,7	-4,5%
	mai	769,3	30,0%	1 008,1	24,9%	-238,8	-10,7%	711,5	3,2%	937,4	2,9%	-225,9	-1,9%
	juin	720,2	8,8%	931,4	-7,1%	-211,2	38,0%	718,7	1,0%	928,3	-1,0%	-209,6	7,2%
	2 ^e trim.	2 160,6	15,7%	2 844,8	8,8%	-684,1	8,6%	2 119,6	3,2%	2 776,8	3,5%	-657,3	-4,7%
	juil.	681,9	2,3%	901,4	-6,4%	-219,5	25,8%	694,8	-3,3%	924,5	-0,4%	-229,7	-9,6%
	août	616,8	16,6%	845,4	18,8%	-228,6	-25,4%	739,5	6,4%	970,8	5,0%	-231,3	-0,7%
	sept.	732,0	11,5%	1 148,4	43,2%	-416,4	-185,8%	731,7	-1,1%	1 088,9	12,2%	-357,3	-54,5%
	3 ^e trim.	2 030,6	9,6%	2 895,1	16,9%	-864,5	-38,5%	2 166,0	2,2%	2 984,2	7,5%	-818,3	-24,5%
	oct.	817,7	21,9%	1 066,1	12,9%	-248,4	9,2%	757,6	3,5%	1 026,9	-5,7%	-269,3	24,6%
nov.	820,8	21,2%	1 042,5	4,7%	-221,7	30,4%	792,6	4,6%	1 033,2	0,6%	-240,6	10,7%	
déc.	682,1	9,4%	1 062,7	15,0%	-380,6	-26,8%	796,0	0,4%	1 107,8	7,2%	-311,8	-29,6%	
4 ^e trim.	2 320,6	17,7%	3 171,3	10,7%	-850,7	4,7%	2 346,2	8,3%	3 167,9	6,2%	-821,7	-0,4%	
Année	8 629,7	16,4%	11 644,8	12,2%	-3 015,1	-1,6%	8 686,0	17,9%	11 610,8	12,6%	-2 924,8	0,7%	
2001	jan.	768,3	19,2%	957,5	18,4%	-189,2	-15,3%	777,2	-2,4%	990,9	-10,5%	-213,8	31,4%
	fév.	735,5	6,6%	977,9	10,2%	-242,4	-22,7%	750,1	-3,5%	1 008,4	1,8%	-258,3	-20,8%
	mars	845,7	8,0%	1 118,8	7,9%	-273,1	-7,5%	771,6	2,9%	1 008,4	0,0%	-236,7	8,3%
	1 ^{er} trim.	2 349,5	10,9%	3 054,3	11,7%	-704,7	-14,4%	2 298,9	-2,0%	3 007,7	-5,1%	-708,7	13,7%
	avril	761,7	13,5%	1 036,0	14,4%	-274,3	-17,2%	753,5	-2,4%	1 009,1	0,1%	-255,6	-8,0%
	mai	807,9	5,0%	1 073,0	6,4%	-265,1	-11,0%	773,9	2,7%	1 017,5	0,8%	-243,6	4,7%
	juin	885,3	22,9%	1 277,0	37,1%	-391,8	-85,4%	854,4	10,4%	1 257,9	23,6%	-403,5	-65,7%
	2 ^e trim.	2 454,9	13,6%	3 386,1	19,0%	-931,2	-36,1%	2 381,7	3,6%	3 284,4	9,2%	-902,7	-27,4%
	juil.	814,9	19,5%	1 071,0	18,8%	-256,1	-16,7%	801,1	-6,2%	1 065,8	-15,3%	-264,7	34,4%
	août	671,5	8,9%	1 114,1	31,8%	-442,6	-93,6%	806,2	0,6%	1 276,1	19,7%	-469,9	-77,5%
	sept.	752,6	2,8%	959,8	-16,4%	-207,2	50,2%	775,6	-3,8%	1 021,2	-20,0%	-245,7	47,7%
	3 ^e trim.	2 239,0	10,3%	3 144,9	8,6%	-905,9	-4,8%	2 382,8	0,0%	3 363,0	2,4%	-980,2	-8,6%
	oct.	859,0	5,1%	1 092,5	2,5%	-233,5	6,0%	764,4	-1,4%	1 021,1	0,0%	-256,6	-4,5%
nov.	747,1	-9,0%	972,6	-6,7%	-225,5	-1,7%	718,9	-6,0%	970,1	-5,0%	-251,2	2,1%	
déc.	622,4	-8,8%	938,0	-11,7%	-315,6	17,1%	742,2	3,2%	976,4	0,7%	-234,2	6,8%	
4 ^e trim.	2 228,6	-4,0%	3 003,2	-5,3%	-774,6	8,9%	2 225,5	-6,6%	2 967,6	-11,8%	-742,1	24,3%	
Année	9 271,9	7,4%	12 588,4	8,1%	-3 316,5	-10,0%	9 288,9	6,9%	12 622,7	8,7%	-3 333,8	-14,0%	
2002	jan.	723,8	-5,8%	914,8	-4,5%	-191,1	-1,0%	731,6	-1,4%	946,9	-3,0%	-215,3	8,1%
	fév.	709,9	-3,5%	915,8	-6,4%	-205,9	15,1%	717,4	-1,9%	947,6	0,1%	-230,1	-6,9%
	mars	786,1	-7,0%	1 148,3	2,6%	-362,3	-32,6%	748,9	4,4%	1 059,3	11,8%	-310,4	-34,9%
	1 ^{er} trim.	2 219,7	-5,5%	2 979,0	-2,5%	-759,2	-7,7%	2 198,0	-1,2%	2 953,8	-0,5%	-755,8	-1,9%
	avril	843,2	10,7%	1 072,3	3,5%	-229,2	16,5%	794,0	6,0%	1 013,8	-4,3%	-219,8	29,2%
	mai	775,7	-4,0%	976,3	-9,0%	-200,6	24,3%	768,6	-3,2%	950,4	-6,3%	-181,8	17,3%
	juin	776,7	-12,3%	928,1	-27,3%	-151,4	61,4%	753,1	-2,0%	922,2	-3,0%	-169,0	7,0%
	2 ^e trim.	2 395,6	-2,4%	2 976,7	-12,1%	-581,1	37,6%	2 315,8	5,4%	2 886,4	-2,3%	-570,7	24,5%
	juil.	790,4	-3,0%	979,5	-8,5%	-189,1	26,2%	750,8	-0,3%	944,5	2,4%	-193,7	-14,6%
	août	584,7	-12,9%	970,9	-12,9%	-386,2	12,7%	740,1	-1,4%	1 109,0	17,4%	-368,9	-90,4%
	sept.	787,9	4,7%	947,7	-1,3%	-159,8	22,9%	783,7	5,9%	977,9	-11,8%	-194,2	47,3%
	3 ^e trim.	2 163,0	-3,4%	2 898,1	-7,8%	-735,1	18,9%	2 274,6	-1,8%	3 031,5	5,0%	-756,9	-32,6%
	oct.	889,1	3,5%	1 090,8	-0,2%	-201,7	13,6%	785,7	0,3%	1 011,5	3,4%	-225,8	-16,3%
nov.	771,2	3,2%	1 231,8	26,6%	-460,6	-104,2%	764,1	-2,8%	1 287,6	27,3%	-523,6	-131,8%	
déc.	626,8	0,7%	990,4	5,6%	-363,6	-15,2%	719,0	-5,9%	994,6	-22,8%	-275,6	47,4%	
4 ^e trim.	2 287,1	2,6%	3 312,9	10,3%	-1 025,8	-32,4%	2 268,7	-0,3%	3 293,7	8,7%	-1 025,0	-35,4%	
Année	9 065,5	-2,2%	12 166,7	-3,3%	-3 101,2	6,5%	9 057,0	-2,5%	12 165,4	-3,6%	-3 108,3	6,8%	
2003	jan.	739,1	2,1%	952,3	4,1%	-213,3	-11,6%	750,3	4,4%	982,7	-1,2%	-232,4	15,7%
	fév.	755,2	6,4%	987,1	7,8%	-231,9	-12,7%	756,4	0,8%	1 005,4	2,3%	-248,9	-7,1%
	mars	791,6	0,7%	1 066,6	-7,1%	-275,0	24,1%	728,5	-3,7%	933,9	-7,1%	-205,4	17,5%
	1 ^{er} trim.	2 285,8	3,0%	3 006,1	0,9%	-720,2	5,1%	2 235,2	-1,5%	2 922,0	-11,3%	-686,7	33,0%
	avril	780,0	-7,5%	1 049,4	-2,1%	-269,4	-17,6%	714,3	-1,9%	985,0	5,5%	-270,7	-31,8%
mai	735,7	-5,2%	1 013,9	3,8%	-278,2	-38,7%	733,9	2,7%	990,4	0,5%	-256,5	5,2%	

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	132
4.1	Actualités	134
4.2	Liste des circulaires de la BCL	136
4.3	Publications de la BCL	137
4.4	Publications de la Banque centrale européenne (BCE)	139
4.5	Liste des abréviations	143

4.1 ACTUALITÉS

LA PIÈCE D'OR «5^E ANNIVERSAIRE DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG ET DU SYSTÈME EUROPÉEN DE BANQUES CENTRALES»

L'émission d'une pièce en or a toujours été un événement important. C'était naturel dans les temps lointains où les pièces d'or étaient, sans jeu de mots, «monnaie courante» comme moyen effectif de paiement. C'est encore le cas aujourd'hui alors que l'or a été démonétisé par une modification des Statuts du Fonds monétaire international en 1978. La fascination séculaire pour les monnaies en or est liée au métal utilisé; «Am Golde hängt, nach Golde drängt doch alles», écrivait Goethe dans le «Faust».

Nous vivons encore aujourd'hui, avec l'émission d'une pièce luxembourgeoise en or, un événement de l'histoire numismatique de notre pays. Ceci d'autant plus que le Luxembourg a fait un emploi extrêmement parcimonieux de son droit d'émission de pièces en or. Deux émissions ont précédé celle de la Banque centrale du Luxembourg: la dernière date de 1989 et pour la première, il faut remonter en l'an 1632!

Ces dates marquent d'ailleurs, à chaque fois, un tournant dans l'histoire de notre pays.

LA PIÈCE D'OR DE 1632

1632, la guerre de 30 ans fait rage en Europe et le Luxembourg, à cette époque sous domination des Habsbourg espagnols, traverse une difficile sinon la plus difficile période de son histoire. Les troupes impériales traversent notre pays et y sévissent comme en terre ennemie. Grevenmacher, Wasserbillig, Wormeldange et Remich sont complètement ravagées, d'autres localités (Larochette, Echternach, Diekirch, etc.) sont décimées et certaines localités disparaissent à jamais de la carte du Duché de Luxembourg. En 1632, l'atelier de fabrication monétaire de Luxembourg, fermé depuis 1619, est réouvert par le roi Philippe IV d'Espagne. Il servait principalement à créer du numéraire pour la solde des régiments qui se succédaient sur les terres luxembourgeoises. D'après les recherches de M. Raymond Weiller, ancien chef du Cabinet des Médailles du Musée National d'Histoire et d'Art, cet atelier se trouvait dans l'actuelle «Philippsgaas», la rue Philippe II. Cet atelier est resté actif jusqu'en 1644, date de sa fermeture définitive. Depuis lors, aucun atelier monétaire ne fut plus jamais ouvert à Luxembourg.

Les pièces frappées dans ce dernier atelier le sont au nom du roi d'Espagne Philippe IV. Elles sont fabriquées en or, en argent et en métal vulgaire. Grâce à la conscience professionnelle et à la précision extraordinaire pour cette époque du maître des monnaies, Liévain van Craiwinckel, nous avons des données exactes sur la production: 2 264 pièces d'or furent produites à cette époque. Les pièces, d'un poids de 3,34 grammes, étaient des couronnes d'or qui montrent une couronne (d'où leur nom) ainsi que, notamment, le bijou de la Toison d'or, ordre de chevalerie fondé par le Duc de Bourgogne Philippe le Bon en 1430 et qui eut notamment pour Grands Maîtres ses descendants l'Empereur Charles-Quint et le roi d'Espagne Philippe II.

LA PIÈCE D'OR DE 1989

Trois siècles et demi plus tard, l'émission d'une pièce d'or ne répond plus à un besoin économique. Elle consacre et honore un événement. La numismatique apporte son support pour le graver dans la mémoire collective. En d'autres termes, en 1989, la monnaie en or est une monnaie commémorative. Les autorités monétaires apportent ainsi une contribution numismatique aux festivités du 150^e anniversaire de l'indépendance du Luxembourg. Cette indépendance fut acquise en vertu du Traité de Londres de 1839. La pièce, frappée à Bruxelles en 50 000 exemplaires, est faite d'or pur et a un poids d'1/5 once, c.-à-d. 6,22 grammes. Elle montre l'effigie de SAR le Grand-Duc Jean et l'écu luxembourgeois repris des premières pièces de monnaie grand-ducales de 1854. La symbolique est claire: la pièce de 1989 rappelle que c'est par cet écu que le Luxembourg du XIX^e siècle a affirmé sa souveraineté monétaire, face au Zollverein qui exigeait que ses membres, donc aussi le Luxembourg, adoptent soit le Thaler soit le Gulden comme monnaie légale. Ainsi, comme souvent, dès le moyen âge déjà, le graphisme de la pièce de monnaie

sert de véhicule bien visible pour une idée politique. On peut rappeler que le Luxembourg n'a jamais adopté le Thaler ni le Gulden comme monnaie légale, mais il est resté bien fidèle à son franc. Du moins jusqu'à l'avènement de l'euro.

LA PIÈCE D'OR DE 2003

La Banque centrale du Luxembourg a présenté sa nouvelle pièce d'or le 20 juin 2003.

L'avers de la nouvelle pièce en or est classique. Il arbore l'effigie de SAR le Grand-Duc Henri, reprise des pièces courantes de 1 et de 2 euros sans les 12 étoiles. Nous pouvons ici admirer le beau sablage de la partie rehaussée qui contraste agréablement avec la surface brillante. Suivent le millésime et l'indication du pays émetteur ainsi que la signature de Mme Yvette Gastauer-Claire, l'artiste du portrait grand-ducal sur les pièces luxembourgeoises en euro.

Le graphisme du revers reflète le thème de la pièce: les dates 1998-2003 montrent le cadre temporaire de l'anniversaire commémoré. Ce 5^e anniversaire est aussi reflété dans la valeur faciale de 5 euros de la pièce. Deux entités occupent ce podium d'honneur qui est une monnaie commémorative en or: d'abord la Banque centrale du Luxembourg représentée par ses deux logos: l'un étant la stylisation architecturale de son siège, l'autre l'abréviation de sa désignation qui ne se retrouve pas dans les textes légaux constitutifs, mais qui s'est rapidement enracinée dans la conscience collective luxembourgeoise; ensuite le Système européen de banques centrales (SEBC) qui est formé par la Banque centrale européenne et les banques centrales nationales des 15 Etats membres de l'Union européenne. Il est peut-être intéressant de noter que le SEBC regroupe à la fois la plus ancienne banque centrale d'Europe (la Sveriges Riksbank, fondée en 1656) et la plus jeune (la Banque centrale du Luxembourg, créée il y a 5 ans en même temps que la Banque centrale européenne).

Comme la pièce de 1989, celle de 2003 est frappée en or pur; elle a un poids de 6,22 grammes, donc 1/5 d'once au titre de 999. Son tirage est de 20 000 exemplaires et sa production a été assurée par les «Staatliche Münzen Baden-Württemberg» dans les ateliers de Stuttgart.

Elle est disponible aux guichets de la Banque centrale du Luxembourg depuis le 24 juin au prix de 120 euros en capsule ou 125 euros en écrin.

Cette pièce constitue le point de départ d'un programme pluriannuel d'émissions numismatiques que la BCL est actuellement en train d'élaborer. La Direction de la Banque entend ainsi donner un nouveau souffle à la collection des pièces métalliques luxembourgeoises et de positionner la BCL en ce domaine sur le plan européen.

La séquence des émissions luxembourgeoises en or montre à quel point le rythme de la vie numismatique s'accélère dans le segment haut de gamme. Entre la monnaie de Philippe IV et la pièce de l'indépendance 357 ans se sont écoulés; 14 ans séparent la pièce de l'indépendance et celle d'aujourd'hui. La prochaine pièce est projetée pour dans un an.



Pièce d'or «5^e anniversaire de la Banque centrale du Luxembourg et du Système européen de banques centrales»

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 participant à la manipulation et à la délivrance au public de signes monétaires
- Circulaire 2003/180 du 11 juin 2003 – Enquêtes sur l’investissement direct étranger – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l’entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)

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
- Bulletin BCL 2003/1, juin 2003

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
- Brochure de présentation «Banque centrale du Luxembourg»
(en français, en anglais et en allemand), juin 2003

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.

BULLETTIN 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

"Recent trends in residential property prices in the euro area", May 2003

"Electronification of payments in Europe", May 2003

"The adjusting of voting modalities in the Governing Council", May 2003

- "The outcome of the ECB's evaluation of its monetary policy strategy", June 2003
- "Trends in euro area gross fixed capital formation", July 2003
- "Early experience of the management of euro banknote printing and issuance", July 2003
- "Changes to the Eurosystem's operational framework for monetary policy", August 2003
- "Recent developments in the euro area banking sector", August 2003
- "Developments in the euro area's international cost and price competitiveness", August 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

"Memorandum of Understanding on the exchange of information among credit registers for the benefit of reporting institutions", March 2003

"Memorandum of Understanding on Economic and Financial Statistics between the Directorate General Statistics of the European Central Bank and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat)

Annex I: Share responsibilities in the field of balance of payments and international investment position statistics", March 2003

"TARGET Annual Report 2002", April 2003

"Supplementary guidance notes concerning statistics on the holders of money markets fund shares/units", April 2003

"Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. I: The current definition and structure of money and banking statistics in the accession countries", May 2003

"Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. II: Statistics on other financial intermediaries, financial markets and interest rates in the accession countries", May 2003

"Accession countries; balance of payments/international investment position criteria methodology", May 2003

"Electronic money security objectives according to the common criteria methodology", May 2003

"The transformation of the European financial system, Second ECB Central Bank Conference, October 2002, Frankfurt am Main", June 2003

Letter from the ECB President to the President of the Convention regarding the draft Constitutional Treaty", June 2003

"Developments in national supervisory structures", June 2003

"Oversight standards for euro retail payment systems", June 2003

"Towards a Single Euro Payments Area – progress report", June 2003

"Amendments to the risk control framework for tier one and tier two eligible assets", July 2003

"Information Guide for credit institutions using TARGET", July 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	EMI	European Monetary Institute (1994-1998)
AGDL	Association pour la garantie des dépôts, Luxembourg	EMS	European Monetary System
BCE	Banque centrale européenne	EMU	Economic and Monetary Union
BCL	Banque centrale du Luxembourg	ESCB	European System of Central Banks
BCN	banque(s) centrale(s) nationale(s)	EU	European Union
BEI	Banque européenne d'investissement	EUR	euro
BERD	Banque européenne pour la reconstruction et le développement	EUROSTAT	Office statistique des Communautés européennes
BIS	Bank for International Settlements	FBCF	Formation brute de capital fixe
BNB	Banque Nationale de Belgique	FCP	Fonds commun de placement
BRI	Banque des règlements internationaux	FDC	Fleur de coin
CAIL	Commission chargée d'étudier l'amélioration de l'infrastructure législative de la place financière de Luxembourg	FMI	Fonds monétaire international
CCBM	Correspondent central banking model	GAFI	Groupe d'action financière pour la lutte contre le blanchiment de capitaux
CEC	Centre d'échange d'opérations à compenser du système financier belge	GDP	Gross domestic product
CETREL	Centre de transferts électroniques Luxembourg	HICP	Harmonised Index of Consumer Prices
CPI	Consumer Price Index	IADB	Inter American Development Bank
CSSF	Commission de surveillance du secteur financier	IBLC	Institut belgo-luxembourgeois du change
DTS	Droits de tirage spéciaux	IGF	Inspection générale des finances
ECB	European Central Bank	IFM	Institution financière monétaire
ECG	Enlarged Contact Group on the Supervision of Investment Funds	IME	Institut monétaire européen (1994-1998)
EIB	European Investment Bank	IMF	International Monetary Fund
		IML	Institut Monétaire Luxembourgeois (1983-1998)
		IOSCO	International Organisation of Securities Commissions

IPC	Indice des prix à la consommation	SDR	Special Drawing Rights
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé	SEBC	Système européen de banques centrales
LIPS-Gross	Luxembourg Interbank Payment System – Gross Settlement System	SEC	Système européen de comptes
LIPS-Net	Luxembourg Interbank Payment System – Net Settlement System	SICAF	Société d'investissement à capital fixe
MBCC	Modèle de banque centrale correspondante	SICAV	Société d'investissement à capital variable
MFI	Monetary Financial Institution	SME	Système monétaire européen
NCB	National central bank	SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication s.c.
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques	SYPAL GIE	Groupement d'intérêt économique pour la promotion et la gestion des systèmes de paiement au Luxembourg
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development	TARGET system	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs	Système Target	Transfert express automatisé transeuropéen à règlement brut en temps réel
OLS	Ordinary least squares	UCI	Undertaking for Collective Investments
OPC	Organisme de placement collectif	UCITS	Undertaking for Collective Investments in Transferable Securities
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières	UE	Union européenne
OPEP	Organisation des pays exportateurs et producteurs de pétrole	UEBL	Union économique belgo-luxembourgeoise
PIB	Produit intérieur brut	UEM	Union économique et monétaire
PSC	Pacte de stabilité et de croissance	USD	Dollar des Etats-Unis d'Amérique
PSF	Autres professionnels du secteur financier	VNI	Valeur nette d'inventaire
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		