

Article 1

LE SECTEUR FINANCIER
LUXEMBOURGEOIS EN 2003

1 LE SECTEUR FINANCIER LUXEMBOURGEOIS EN 2003

10

1 Le secteur financier	12
1.1 Les institutions financières monétaires	12
1.2 Les établissements de crédit	12
1.2.1 Le développement des fusions et acquisitions au Luxembourg	12
1.2.2 L'évolution du nombre des établissements de crédit	13
1.2.3 L'évolution de la somme des bilans	14
1.2.4 La structure et les composantes du bilan agrégé	14
1.3 L'emploi dans le secteur financier	16
1.4 L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit	18
1.4.1 L'analyse des résultats des banques	19
1.4.2 Analyse par établissements de crédit	20
1.5 Les organismes de placement collectif	21
1.5.1 L'évolution en nombre	22
1.5.2 L'évolution de la valeur nette d'inventaire	23
1.5.3 Les OPC monétaires	23
2 Le secteur bancaire d'un point de vue macro-prudentiel	24
2.1 Rendement et solidité de gestion	24
2.1.1 Résultats	24
2.1.2 Rendements sur actifs et sur capital	25
2.1.3 Composition du revenu	26
2.1.4 Ratio coûts/revenus	26
2.2 Solvabilité	27
2.3 Qualité des avoirs	27
2.3.1 Corrections de valeur	27
2.3.2 Niveau des garanties	28
2.3.3 Engagements importants	28
2.3.4 Croissance réelle du crédit	28
2.3.5 Engagements hypothécaires et immobiliers	29
2.3.6 Engagements par secteur	29
2.3.7 Avoirs sur pays à risque	29
2.3.8 Actifs envers les entités liées	30
2.4 Risques de marché	30
2.4.1 Produits financiers dérivés	30
2.4.2 Portefeuille d'actions et d'autres valeurs mobilières à revenu variable	30
2.4.3 Positions nettes en devises	30
2.5 Liquidité	31
2.6 Compétitivité	31
2.7 Synthèse des résultats	32
3 Conclusion	33
Annexe: Tableau récapitulatif des indicateurs macro-prudentiels	34

1. LE SECTEUR FINANCIER

1.1 Les institutions financières monétaires

Un des faits significatifs de l'évolution du secteur des institutions financières monétaires (IFM) est la nette augmentation de la somme des bilans observée au cours de l'année 2003. Néanmoins, ce renforcement s'explique principalement par l'entrée en vigueur, au 1^{er} janvier 2003, de critères de sélection modifiés pour les OPC monétaires. En vertu de ces critères, plusieurs OPC monétaires à volume d'activité important ont été inscrits sur la liste officielle des IFM.

L'évolution observée au niveau de la somme des bilans s'est accompagnée d'une augmentation nette de six unités du nombre des IFM établies au Luxembourg entre le 31 décembre 2002 et le 31 décembre 2003. Cette augmentation en nombre provient de l'effet conjugué d'une réduction de huit unités des établissements de crédit ainsi que de l'accroissement de 14 unités du nombre des OPC monétaires. Ainsi, au 31 décembre 2003, la place financière comptait 560 IFM.

Pendant l'année 2003, la somme des bilans agrégés des IFM luxembourgeoises (hors Banque centrale) a progressé de 5,1 % pour atteindre 820 825 millions d'euros au 31 décembre 2003, soit une augmentation de 39 481 millions d'euros par rapport au 31 décembre 2002. En neutralisant l'effet du changement de la population déclarante des OPCs monétaires (41 433 millions d'euros), la somme de bilan agrégée des IFM est cependant en baisse de 0,25 %, soit 1 952 millions d'euros.

1.2 Les établissements de crédit

Le processus de concentration dans le secteur bancaire luxembourgeois, qui avait déjà nettement marqué les

années 2001 et 2002, a fait preuve d'un dynamisme moins prononcé. Ainsi, le nombre des établissements de crédit établis au Luxembourg s'est réduit de huit unités dans le courant de l'année 2003. Au 31 décembre 2003, 169 banques étaient répertoriées dans le tableau des banques établies au Luxembourg, contre 177 un an plus tôt. Les réalisations de grandes alliances bancaires au niveau européen voire mondial, même si elles ont été moins nombreuses en 2001 et 2002, ont marqué le paysage bancaire luxembourgeois, qui se caractérise par la présence de filiales et/ou de succursales de la majorité des grands groupes bancaires européens. Les rapprochements entre les maisons mères des banques situées au Luxembourg ont en effet engendré plusieurs fusions au niveau de la place financière.

1.2.1 Le développement des fusions et acquisitions au Luxembourg

L'activité de consolidation dans le secteur bancaire luxembourgeois suit généralement avec un certain délai les regroupements qui s'opèrent à l'étranger. Les fusions affectant le secteur financier luxembourgeois ne sont, pour la plupart, pas des opérations nationales dans le sens où ces opérations seraient décidées au Luxembourg, mais sont la résultante d'opérations de consolidation, opérées entre les sociétés mères situées à l'étranger. Le processus de concentration bancaire au Luxembourg, même s'il a quelque peu ralenti, s'est poursuivi en 2003. En effet, en sus de cinq liquidations, d'une fermeture et des quatre créations de nouveaux établissements, cinq fusions et une scission ont été dénombrées au cours de l'année 2003, ce qui a donné lieu à une diminution nette de huit unités. Le tableau ci-après reprend les fusions et absorptions ayant eu lieu en 2003.

Tableau 1 *Le développement des fusions et acquisitions au Luxembourg*

<i>Etablissements fusionnés ou absorbés</i>	<i>Etablissements émergés de fusions ou établissements absorbants</i>
ING Bank (Luxembourg) S.A.	Crédit Européen S.A.
BHW Allgemeine Bausparkasse AG, succursale de Luxembourg	BHW Bausparkasse Aktiengesellschaft
Banco Bradesco Luxembourg S.A.	Banco Mercantil de São Paulo Luxembourg S.A.
Banco Popolare di Verona e Novara Scrt, succursale de Luxembourg	Banco Popolare di Verona e Novara (Luxembourg) S.A.
WGZ-Bank Westdeutsche Genossenschaftszentralbank eG, succursale de Luxembourg	WGZ-Bank Luxembourg S.A.

Source: BCL

Les fusions bancaires ne peuvent à elles seules expliquer le repli du nombre des établissements de crédit inscrits au tableau officiel au Luxembourg. Plusieurs liquidations ainsi qu'une scission bancaire viennent renforcer le mouvement de repli. Le rythme de concentration a cependant fléchi significativement en 2003. Les fusions ont concerné 10 unités en 2001, contre neuf en 2002 et seulement cinq en 2003. Dans ce contexte, il y a lieu de noter que les établissements de crédit poursuivent leurs efforts pour rendre leurs structures plus efficaces, par le biais de fusions et/ou acquisitions ou par l'externalisation des tâches, par exemple informatiques. Les activités informatiques qui ont des implications présentes et futures sur le *reporting* et la comptabilité, telles que le *reporting* réglementaire, les normes comptables IAS¹ et les normes de Bâle II, sont de plus en plus externalisées par les établissements de crédit.

L'année 2003 marque un tournant pour les marchés boursiers, provoquant ainsi une influence positive sur la place financière luxembourgeoise. Cet effet joue surtout un rôle important pour les établissements de crédit qui se sont spécialisés dans les fonds d'investissements et dans le domaine du *private banking*. Toutefois, les établissements de crédit qui se sont limités quasi exclusivement aux activités de *private banking* au Luxembourg ont été considérablement pénalisés par la baisse boursière observée de 2000 à mars 2003. Ces conditions

sont aussi à la base d'un recul du nombre de banques, dans la mesure où celles-ci ne disposaient pas de la rentabilité nécessaire pour perdurer dans cet environnement peu porteur. Le faible engouement de la clientèle pour les transactions sur les marchés boursiers pendant cette période a désormais cédé la place à un optimisme prudent qui a sans doute eu des effets bénéfiques pour la présence continue d'opérateurs sur la place luxembourgeoise.

1.2.2 L'évolution du nombre des établissements de crédit

Comme nous l'avons noté précédemment, le processus de concentration dans le secteur bancaire luxembourgeois, très marqué durant l'année 2002, s'est poursuivi durant l'année 2003. Notons toutefois un relatif ralentissement du nombre de fusions. On dénombre fin 2003 cinq fusions pour 12 retraits, alors qu'en 2002 la part des fusions était de 11 pour 16 retraits.

Au 31 décembre 2003, la valeur totale de l'actif impliqué dans ces opérations de fusion atteignait 14 274 millions d'euros, soit plus de 20 % de l'actif total. A cette date, 169 banques étaient actives sur la place financière, contre 177 à l'issue de l'année précédente. Parmi ces établissements, 119 sont de droit luxembourgeois (70 %) tandis que 50 relèvent du droit d'un Etat tiers.

Tableau 2 *Evolution du nombre des établissements de crédit*

<i>En fin de période</i>	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Etablissements de crédit implantés au Luxembourg	220	221	215	209	210	202	189	177	169
1. Etablissements de crédit de droit public luxembourgeois	2	2	2	2	2	2	2	2	2
2. Sociétés anonymes de droit luxembourgeois	148	148	143	137	135	132	121	115	112
3. Sociétés coopératives	2	2	2	2	2	2	2	2	2
4. Succursales de banques originaires hors UE	8	8	7	7	8	8	7	7	7
5. Succursales de banques originaires UE	60	61	61	61	60	55	54	48	43
6. Banques d'émission de lettres de gage	-	-	-	-	3	3	3	3	3

Source: BCL.

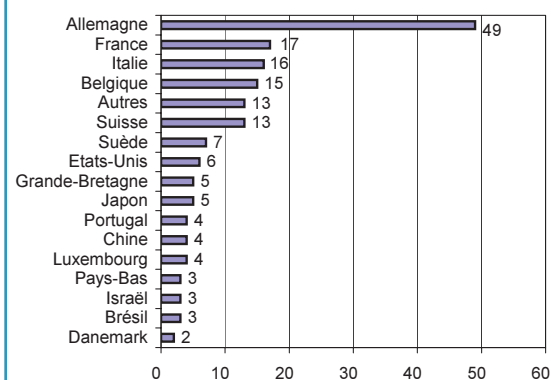
¹ *International Accounting Standards.*

La provenance géographique des 169 établissements recensés reste marquée par le poids de l'Allemagne avec 49 unités, bien que la part des banques allemandes soit passée de 31,5 % en janvier 2003 à 29 % en décembre 2003. Suivent les banques d'origine française (17 unités), italienne (16), belge (15) et suisse (13).

La part du Luxembourg s'établit à 2,4 % du nombre d'établissements, avec quatre unités, devancé par la Suède (7 unités), les Etats-Unis (6), le Japon (5) et la Grande-Bretagne (5).

Graphique 1

La répartition des établissements de crédit par origine géographique (au 31 décembre 2003), nombre



Source: CSSF

1.2.3 L'évolution de la somme des bilans

La somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois s'établit à 655 971 millions d'euros au 31 décembre 2003, ce qui représente une baisse de 1,0 % par rapport au 31 décembre 2002 (soit 6 647 millions d'euros). Cette diminution paraît limitée au regard de celle de 8,1 % enregistrée entre décembre 2001 et décembre 2002 (58 382 millions d'euros). Ces observations sont à replacer dans le contexte d'une diminution du nombre d'établissements de crédit au cours de ces deux périodes. Ainsi, l'actif moyen par établissement est passé de 3 743 millions d'euros au 31 janvier 2003, à 3 881 millions d'euros au 31 décembre 2003. De plus, la principale diminution de la somme des bilans a eu lieu entre novembre 2003 et décembre 2003 (-2,1 %), période coïncidant avec le retrait de trois établissements de

crédit. En comparaison, celle-ci a progressé de 1,5 % à périmètre constant entre octobre 2003 et novembre 2003.

Les constitutions d'établissements ou faisant suite à une opération de scission ont amené une augmentation de 3 807 millions d'euros, tandis que les retraits liés à des opérations de fusions ou de liquidations ont pesé sur la somme des bilans à hauteur de 9 776 millions d'euros. Compte tenu de la place occupée par les opérations interbancaires, une diminution du nombre d'établissements engendre un impact non seulement direct sur le volume agrégé des bilans, mais également indirect sur les créances et les dettes interbancaires des établissements de crédit.

En termes nets, la diminution de la somme des bilans liée aux retraits et constitutions enregistrés au cours de l'année 2003 s'établit à 5 969 millions d'euros, ce qui représente 89,8 % de la baisse globale de 6 647 millions d'euros. L'appréciation de l'euro vis-à-vis du dollar a également eu un effet sur l'évolution de la somme des bilans. Afin de pouvoir évaluer l'impact potentiel du cours de change sur l'évolution de la somme agrégée de bilan, nous posons l'hypothèse que la part renseignée au 31 décembre 2002 en dollar US n'a pas été sujette à des modifications structurelles jusqu'au 31 décembre 2003. Sur cette base, on peut noter que l'effet de change aurait pu avoir un impact réducteur maximal de 29 788 millions d'euros sur le total de la somme de bilan. Ce montant non négligeable représente 4,5 % de l'agrégat des sommes de bilan des établissements de crédit. 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 se serait accrue de 4,5 % alors que le taux de variation non ajusté est de -1,0 %.

1.2.4 La structure et les composantes du bilan agrégé

Les opérations interbancaires marquent toujours de façon importante la structure du bilan. La part des créances interbancaires est restée stable entre décembre 2002 et décembre 2003 et représente 52,8 % de l'actif total. Malgré une diminution de 1,6 % en fin d'année 2003 (entre novembre et décembre), l'encours de créances interbancaires est resté pratiquement inchangé sur un an. Il s'établit à 346 615 millions d'euros au 31 décembre 2003. A l'opposé, les dettes interbancaires ont diminué de 1,7 % tout en montrant une évolution plutôt erratique. Elles s'établissent à 308 299 millions d'euros au 31 décembre 2003, ce qui représente 47,0 % du total

du passif. La diminution du nombre d'établissements de crédit ayant été plus faible en 2003 qu'en 2002,

ceci explique en partie la baisse modérée des opérations interbancaires.

Tableau 3 Evolution de la structure des postes clés des établissements de crédits

En fin de période	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Actif								
Avoirs en banque	55,7	54,4	53,1	48,4	49,3	50,8	52,2	52,8
Débiteurs	18,5	18,7	18,2	19,6	19,8	19,9	19,1	17,9
Portefeuille effets et titres	21,9	22,5	23,9	25,5	26,6	24,5	25,4	26,2
Autres actifs	3,9	4,4	4,8	6,5	4,4	4,7	3,2	3,0
Passif								
Engagements envers les banques	46,1	46,6	47,5	49,4	34,7	31,5	31,8	47,0
Créanciers	39,4	37,6	35,4	32,4	10,2	11,1	12,0	33,3
Dettes représentées par un titre	6,0	6,9	7,5	8,2	9,3	9,3	8,8	11,3
Autres passifs	8,5	8,9	9,6	10,0	9,3	9,3	8,8	8,4

Source: BCL

En ce qui concerne les autres postes du passif, les dépôts de la clientèle (administrations publiques et autres secteurs) ont progressé de 7 838 millions d'euros, soit 3,7 %, entre décembre 2002 et décembre 2003. La part des dépôts de la clientèle dans le total du passif est passée de 31,8 % en décembre 2002 à 33,3 % en décembre 2003, tandis que la part des titres de créances émis par les établissements de crédit passait de 12,0 % à 11,3 % sur cette même période. Cette progression laisse entrevoir un renouveau du refinancement par collecte de dépôts au détriment des émissions de titres de créances. Ces dernières ont en effet diminué de 5 184 millions d'euros (6,5 %) entre décembre 2002 et décembre 2003, contre une hausse de 4 893 millions d'euros (2,4 %) pour les dépôts. En dépit de cette augmentation, ainsi que d'une hausse de 4,4 % entre décembre 2002 et janvier 2003, la tendance pour les

dépôts sur l'année 2003 a été plutôt baissière (-3 932 millions d'euros, soit 1,9 %, entre janvier et décembre 2003). Ceci s'inscrit dans la tendance négative observée depuis la fin de l'année 2001 (-1,5 % entre décembre 2001 et décembre 2003).

Dans le détail, les agents économiques privés ont allégé leur encours de dépôts à vue de 7 974 millions d'euros entre janvier et décembre 2003. De façon récurrente depuis 2001, l'encours de dépôts à vue connaît une forte croissance en début d'année, avant de diminuer progressivement. L'encours de dépôts des administrations publiques affiche une hausse de 3 056 millions d'euros (+38,3 %) sur cette période. Cette augmentation a été essentiellement acquise au cours du dernier trimestre de l'année (+23,7 % entre septembre et décembre 2003).

Tableau 4 Principaux chiffres relatifs aux différents postes du passif du bilan et leur évolution

PASSIF	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif
	2002/12	2003/11	2003/12	2002/12 - 2003/12		2003/11 - 2003/12		2003/12
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Dettes interbancaires	314 052	311 699	308 299	-5 753	-1,8	-3 400	-1,1	47,0
Dettes envers la clientèle	210 540	222 123	218 378	7 838	3,7	-3 745	-1,7	33,3
Dettes représentées par un titre	79 531	79 454	74 399	-5 132	-6,5	-5 055	-6,4	11,3
Autres passifs	58 495	56 788	54 895	-3 600	-6,2	-1 893	-3,3	8,4
Total du passif	662 618	670 064	655 971	-6 647	-1,0	-14 093	-2,1	100,0

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

Source: BCL

A l'actif, le niveau de l'encours de créances envers les autres secteurs (non interbancaires ou envers les administrations publiques) a diminué de 8,1 % entre décembre 2002 et décembre 2003, ceci malgré la bonne tenue des crédits immobiliers consentis pour le financement de l'acquisition d'immeubles situés au Luxembourg dont le niveau a atteint 1 167 millions d'euros au cours du dernier trimestre 2003. Ceci représente une hausse de 31 % par rapport au dernier trimestre 2002, dont l'essentiel a eu lieu entre septembre et décembre 2003 (+38 %). En cumul annuel, 3 853 millions d'euros de crédits de ce type auront été accordés en 2003, confirmant ainsi une progression ininterrompue de 183 % depuis décembre 1994. Les crédits immobiliers bénéficient toujours de l'attrait de taux historiquement bas.

La part des crédits immobiliers octroyés au cours du mois de décembre 2003 à des non-résidents pour des immeubles situés au Luxembourg s'est établie à 5,0 %. En cumul annuel la part des non-résidents atteint 2,2 %, ce qui constitue un recul par rapport aux années précédentes (3,4 % en 2002 et 3,2 % en 2001).

L'encours des portefeuilles de titres (autres qu'actions) des établissements de crédit a connu une progression continue de 9 479 millions d'euros (+6,1 %) entre janvier et novembre 2003 et la baisse de 4 236 millions d'euros au cours du dernier mois de 2003 ne remet pas en cause l'augmentation globale de 4,3 % par rapport

à décembre 2002. Les fonds alloués à la détention de titres de créances d'autres établissements de crédit ont été en partie déplacés vers des titres de créances de moindre risque comme les titres de créances des administrations publiques. Avec une hausse de 4 253 millions d'euros (9,1 %) entre décembre 2002 et décembre 2003, le portefeuille de titres émis par les administrations publiques, dont la part dans l'actif total s'élève à 7,8 %, a fortement influé sur la hausse de l'ensemble du portefeuille titres. Ces derniers représentent 31,6 % des titres, autres qu'actions, détenus au 31 décembre 2003 contre 30,2 % un an plus tôt. La part allouée aux titres émis par d'autres entités est restée pratiquement stable à 21,3 % du total.

Début 2003, l'allocation des portefeuilles des établissements de crédit entre produits obligataires et actions semblait se dessiner à l'avantage de ces dernières, avec une augmentation de 3 037 millions d'euros (93,6 %) entre décembre 2002 et janvier 2003, contre 1 391 millions d'euros (0,9 %) pour les produits obligataires sur cette même période. La tendance s'est ensuite considérablement inversée, puisque la progression de l'encours des portefeuilles de titres autres qu'actions s'est poursuivie entre janvier et décembre 2003 (+3,4 %) tandis que l'encours des portefeuilles d'actions reculait de 40,6 %. La part de ces dernières dans l'actif total s'est établie à 0,6 % au 31 décembre 2003, contre 24,6 % pour les premières.

Tableau 5 Principaux chiffres relatifs aux différents postes de l'actif du bilan et leur évolution

ACTIF	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif
	2002/12	2003/11	2003/12	2002/12 - 2003/12		2003/11 - 2003/12		2003/12
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Créances interbancaires	346 217	352 333	346 615	398	0,1	-5 718	-1,6	52,8
Créances sur la clientèle	126 653	119 714	117 743	-8 910	-7,0	-1 972	-1,6	17,9
Portefeuille titres	168 605	177 605	172 146	3 541	2,1	-5 460	-3,1	26,2
Autres actifs	21 143	20 411	19 467	-1 676	-7,9	- 944	-4,6	3,0
Total de l'actif	662 618	670 064	655 971	-6 647	-1,0	-14 093	-2,1	100,0

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

Source: BCL

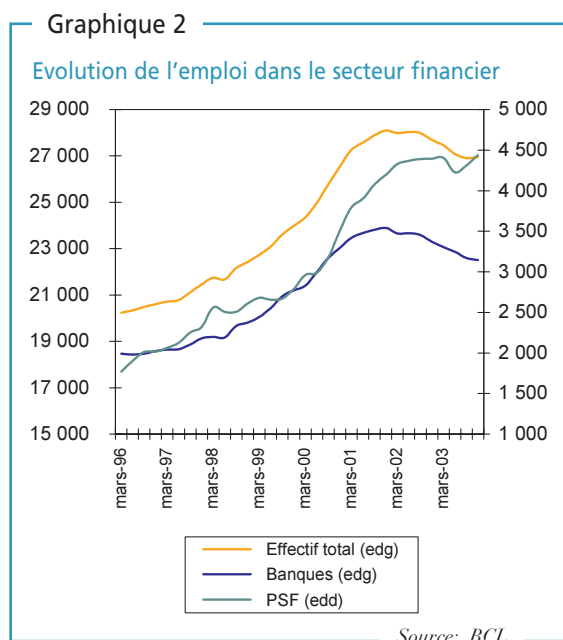
1.3 L'emploi dans le secteur financier

Malgré l'accalmie relative des mouvements de concentrations, l'année 2003 a été marquée par un net recul de l'emploi financier au Luxembourg. Au 31 décembre 2003, le secteur financier, composé des établissements bancaires ainsi que des autres professionnels du secteur

financier (PSF), affiche un total de 26 949 emplois, en baisse de 744 unités (-2,7 %) par rapport au 31 décembre 2002. Le secteur financier représente 9,2 % de l'emploi intérieur total au 31 décembre 2003.

Les banques avaient ouvert la voie à des réductions d'effectifs dès la fin de l'année 2001. Les PSF avaient

mieux résisté, avant de procéder à leur tour à des réductions au second trimestre 2003. Dans une conjoncture morose depuis deux ans et qui a peiné à se redresser, cette volonté des établissements de crédit et des PSF de réduire leurs frais de fonctionnement n'est guère surprenante.



Pour les seuls établissements de crédit, l'emploi s'élève à 22 513 unités au 31 décembre 2003, ce qui représente une baisse de 787 unités, soit 3,4 %, par rapport au 31 décembre 2002. Les raisons à l'origine de cette baisse doivent être recherchées dans le manque de dynamisme de l'activité économique en général, mais aussi dans les opérations de fusions-acquisitions qui se sont déroulées ces dernières années.

Les opérations de rapprochements enregistrées en 2003 ont été sans effets immédiats notables sur l'emploi, particulièrement en raison de la modestie de l'effectif impliqué. Il est en revanche probable que les effets de ces opérations se manifestent à l'avenir.

En matière de fusion, la réglementation luxembourgeoise² repose sur le principe de la continuation des relations de travail lors de la modification de la situation de l'employeur. Il en ressort qu'une réduction de

l'effectif dans le cadre d'une fusion ou de toute autre opération de rapprochement est impossible au cours des deux premières années à partir de la date de la fusion. Toutefois, cette réglementation autorise les accords spécifiques avec une délégation des employés, et un certain nombre de mesures conduisant à une réduction d'effectif peuvent être envisagées en marge de la réglementation. Il s'agit pour l'essentiel de préretraites, de non-renouvellement de contrats à durée déterminée, négociation individuelle avec un salarié ou encore allègement de l'effectif et utilisation de contrats précaires durant la période précédant l'annonce de l'opération.

Toutefois, un impact des fusions-acquisitions sur l'effectif des établissements de crédit peut être noté. A un effet immédiat, mais relativement limité, s'ajoute un double effet d'anticipations ou d'ajustements dans les mois qui précèdent ou suivent les opérations. Ces effets font partie de l'environnement stratégique des banques en ce sens qu'un établissement, en prévision de la réalisation future d'une opération de rapprochement, peut utiliser des instruments tels que les contrats à durée déterminée ou le non-remplacement des départs.

Notons aussi que les effets économiques conjoncturels tiennent une place importante dans l'évaluation de l'impact des opérations de fusions-acquisitions sur l'emploi des banques. Il apparaît que 81,3 % des banques qui ont fusionné en 2001 et en 2002, période de morosité économique, ont réduit leur effectif dans l'année suivant l'opération. Elles n'étaient que 41,2 % à le faire durant la période 1994 à 2000 (période de croissance soutenue).

En ce qui concerne 2003, la baisse de l'effectif dans les établissements de crédit, dont les raisons doivent être cherchées avant tout du côté de l'environnement économique et financier encore incertain, a toutefois été plus modérée au quatrième trimestre (-0,4 %) qu'au cours des trois premiers (avec des baisses allant de 0,9 % au second trimestre à 1,1 % au troisième).

L'effectif des établissements de crédit se décompose en 7 116 (31,6 %) personnes de nationalité luxembourgeoise, et 15 397 (68,4 %) personnes d'une autre nationalité. Après plusieurs années de baisse continue, la part occupée par la population luxembourgeoise dans l'emploi total s'est pratiquement stabilisée au cours de l'année 2003 (31,8 % en décembre 2002 contre 31,6 % en décembre 2003).

² Loi du 24 mai 1989 relative au contrat de travail.

L'effectif des PSF au 31 décembre 2003 s'établit à 4 436 unités, soit une hausse de 43 unités (1,0 %) par rapport au 31 décembre 2002. Cette augmentation de l'effectif n'est toutefois due qu'à la forte progression de 129 unités (3,0 %) enregistrée au quatrième trimestre de 2003. Le taux de croissance annuel de l'effectif du secteur des PSF n'a cessé de se réduire, passant de 25,7 % en décembre 2000 à 4,6 % en décembre 2002. En 2002, l'effectif des PSF s'était maintenu grâce à la migration de personnel issu des transformations de banques en PSF. Ce scénario ne s'étant pas reproduit en 2003, c'est en grande partie le regain de croissance des marchés boursiers en fin d'année qui a contribué à maintenir une bonne tenue de l'effectif.

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

Nonobstant les évolutions contrastées sur les marchés financiers durant l'année passée, qui ont eu un impact considérable sur les bénéfices d'une partie des banques luxembourgeoises fortement orientées vers la gestion de patrimoine et les fonds d'investissement, le compte de profits et pertes agrégé des établissements de crédit luxembourgeois affiche un résultat brut avant provisions et impôts de 4 193 millions d'euros pour l'exercice 2003. Sur base des chiffres disponibles au 16 février 2004, ceci représente une baisse de 11,1 % ou 521 millions d'euros par rapport à l'exercice 2002.

Tableau 6 *Somme des comptes de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois* ¹⁾²⁾³⁾

		<i>(en millions d'euros)</i>				
<i>Rubrique des débits et des crédits</i>		<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>	<i>2002</i>	<i>2003</i>
1	Intérêts et dividendes perçus	37 539	51 628	52 790	43 170	35 135
2	Intérêts bonifiés	34 140	47 925	48 332	38 895	31 000
3	Marge sur intérêt	3 399	3 703	4 458	4 275	4 135
Revenus nets:						
4	sur réalisation de titres	191	322	174	173	288
5	sur commissions	2 365	3 216	2 830	2 654	2 552
6	sur opérations de change	295	312	290	317	282
7	sur divers	423	475	399	949	429
8	Revenus nets (4+5+6+7)	3 274	4 325	3 693	4 093	3 552
9	Résultat brut (3+8)	6 673	8 028	8 151	8 368	7 687
10	Frais de personnel	1 483	1 716	1 804	1 871	1 790
11	Frais d'exploitation	1 206	1 483	1 506	1 416	1 370
12	Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	2 689	3 199	3 310	3 287	3 160
13	Impôts divers, taxes et redevances	97	99	95	51	41
14	Amortissements sur immobilisé non financier	286	320	402	316	293
15	Résultats avant provisions (9-12-13-14)	3 601	4 410	4 344	4 714	4 193
16	Provisions et amortissements sur disponible, réalisable, et immobilisé financier	1 237	1 682	1 405	1 928	1 241
17	Extourne de provisions	586	794	686	526	590
18	Constitution nette de provisions	651	888	719	1 402	651
19	Résultats après provisions (15-18)	2 950	3 522	3 625	3 312	3 542
20	Impôts sur revenu et le bénéfice	898	969	833	636	665
21	Résultat net (19-20)	2 052	2 553	2 792	2 676	2 877
		<i>en % de la somme moyenne des bilans</i>				
A	Frais généraux (lignes 10 à 14)	0,53	0,57	0,55	0,52	0,52
B	Résultat avant provisions (ligne 15)	0,62	0,69	0,62	0,67	0,63
C	Provisions et amortissements (ligne 18)	0,11	0,14	0,10	0,20	0,10
D	Résultat après provisions (ligne 19)	0,51	0,55	0,52	0,47	0,53

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

²⁾ Tableau établi sur base des données disponibles au 16 février

³⁾ 2003: données provisoires

Source: BCL

1.4.1 L'analyse des résultats des banques

La marge sur intérêts, qui s'est élevée à 4 135 millions d'euros en 2003, s'est comprimée de 3,3 % par rapport à 2002. Les intérêts et dividendes perçus ont diminué de 8 035 millions d'euros alors que les intérêts bonifiés se sont contractés de 7 895 millions d'euros. Ce recul de la marge sur intérêts, intervenu malgré les baisses des taux directeurs de la BCE en 2003 permettant normalement aux banques d'améliorer leur marge sur intérêts par le biais de transformations d'échéances, s'explique par la faiblesse actuelle des taux d'intérêt. Toutefois, comme le résultat sur commissions est également en recul, la contribution de la marge sur intérêts au résultat brut a légèrement augmenté en dépit de son recul nominal; ainsi la part relative de la marge sur intérêts dans le résultat brut est passée de 51,1 % en 2002 à 53,8 % en 2003.

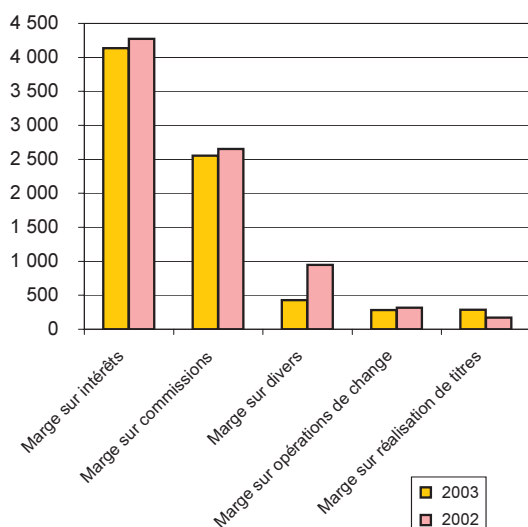
A la faveur d'un léger redressement de la situation sur les marchés boursiers, les établissements de crédit luxembourgeois ont pu sensiblement améliorer leurs revenus nets sur réalisation de titres par rapport à l'exercice 2002. La marge sur réalisation de titres a en effet progressé de 66,6 %, soit de 115 millions d'euros, pour s'élever à 288 millions d'euros en 2003.

Le solde net sur commissions, qui est fortement influencé par le volume d'activité de la clientèle privée et par les fonds d'investissements, pour lesquels les banques assurent les fonctions de banque dépositaire et, pour certaines, d'administrations centrales, affiche un recul de 3,8 % en 2003, pour s'élever à 2 552 millions d'euros au 31 décembre 2003. Le ralentissement du mouvement baissier du solde sur commissions, qui avait diminué de 12 % en 2001 et de 6,2 % en 2002, s'explique essentiellement par l'évolution devenue favorable des marchés financiers. De plus, l'attentisme des investisseurs qui a fortement marqué le premier semestre de l'année 2003 s'est dissipé au cours du troisième et surtout du quatrième trimestre de l'année dans le contexte de l'embellie conjoncturelle dans les grandes zones économiques.

La baisse de 54,8 % des revenus sur divers doit être interprétée avec prudence, au regard des plus-values extraordinaires induites par l'acquisition de Cedel International par la Deutsche Börse. Sans tenir compte de ces revenus exceptionnels de l'ordre de 850 millions d'euros de plus-values non récurrentes, le résultat brut de 2003 aurait progressé de quelque 2 % par rapport à l'année précédente.

Graphique 3

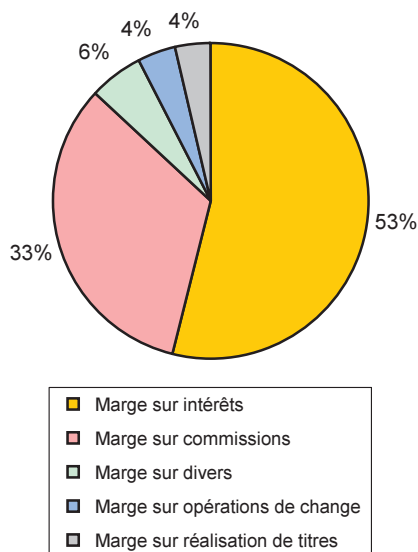
Principales composantes des revenus bancaires en 2002 et 2003



Source: BCL

Graphique 4

Ventilation des revenus bancaires en 2003



Source: BCL

Face à cette situation, on observe des frais de fonctionnement (frais de personnel et autres frais d'exploitation) en baisse de 3,9 % pour s'établir à 3 160 millions d'euros au 31 décembre 2003. Les frais de personnel se sont réduits de 4,3 %, du fait notamment d'une diminution des effectifs. Grâce à une réduction des frais de conseil en informatique, des frais de déplacement, des frais de représentation, des honoraires ainsi que des fournitures de bureau, les charges d'exploitation ont diminué

de 3,3 %. Au total, le ratio coûts sur revenus a légèrement fléchi, passant de 43,7 % à 41,6 % en 2003, un rapport qui se compare toujours avantageusement sur le plan international.

S'y ajoutent une baisse des impôts divers de 19,5 % ou 10 millions d'euros sur l'année 2003 et une diminution de 7,3 % des amortissements sur immobilisation non financières. Ces derniers représentant 293 millions d'euros au 31 décembre 2003.

Tableau 7 Composantes et affectations des résultats bruts des établissements de crédit ¹⁾²⁾

<i>Rubrique des débits et des crédits</i>		<i>(en % du résultat brut)</i>				
		1999	2000	2001	2002	2003
I	Composantes des résultats bruts					
	Marge sur intérêts	50,9	46,1	54,7	51,1	53,8
	Résultats sur opérations de change	4,4	3,9	3,6	3,8	3,7
	Autres résultats	44,6	50,0	41,7	45,1	42,5
	dont: sur réalisations de titres	2,9	4,0	2,1	2,1	3,7
	sur commissions	35,4	40,1	34,7	31,7	33,2
	sur divers	6,3	5,9	4,9	11,3	5,6
II	Affectations des résultats bruts					
	Frais généraux	40,3	39,8	40,6	39,3	41,1
	Constitution nette de provisions	9,8	11,1	8,8	16,8	8,5
	Impôts sur les revenus et les bénéfices	13,5	12,1	10,2	7,6	8,6
	Résultats nets	30,8	31,8	34,3	32,0	37,4

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

²⁾ Tableau établi sur base des données disponibles au 16 février 2004

Source: BCL

La reprise des marchés boursiers et la réévaluation sub-séquente des actifs financiers, représentés par des valeurs mobilières, a permis aux établissements de crédit de limiter la constitution de corrections de valeur, voire même d'extourner des corrections de valeur constituées au cours des années précédentes au cours desquelles certains actifs ont subi d'importantes dépréciations. Dans ce contexte, il importe de rappeler que la constitution de corrections de valeur faite en 2002 se rapportait essentiellement sur les valeurs mobilières ayant le caractère d'immobilisations financières, les participations et parts dans des entreprises liées.

Ainsi, on notera la baisse considérable de 35,6 % de la constitution de provisions, qui est passée de 1 402 millions d'euros en 2002 à 651 millions d'euros en 2003 (-53,6 %). De plus, les établissements de crédit ont procédé à des extournes de provisions (+12,3 %), pas-

sant de 526 millions d'euros en 2002 à 590 millions d'euros en 2003.

L'effort continu en matière de réduction des coûts a permis aux banques d'atteindre fin 2003 un résultat brut après provisions de 3 542 millions d'euros, en hausse de 6,9 % par rapport à l'année précédente. Dans ces conditions, les établissements de crédit ont payé plus d'impôts en 2003 qu'en 2002 (665 millions d'euros en 2003 contre 636 millions d'euros en 2002), soit une hausse de 4,5 %. De cette façon, ils ont pu afficher un résultat net après impôts en hausse de 7,5 % ou 201 millions, qui a de ce fait atteint 2 877 millions d'euros en 2003.

1.4.2 Analyse par établissements de crédit

L'analyse du résultat agrégé des banques cache des évolutions très contrastées; alors que certaines banques affichent des bénéfices, d'autres montrent des pertes.

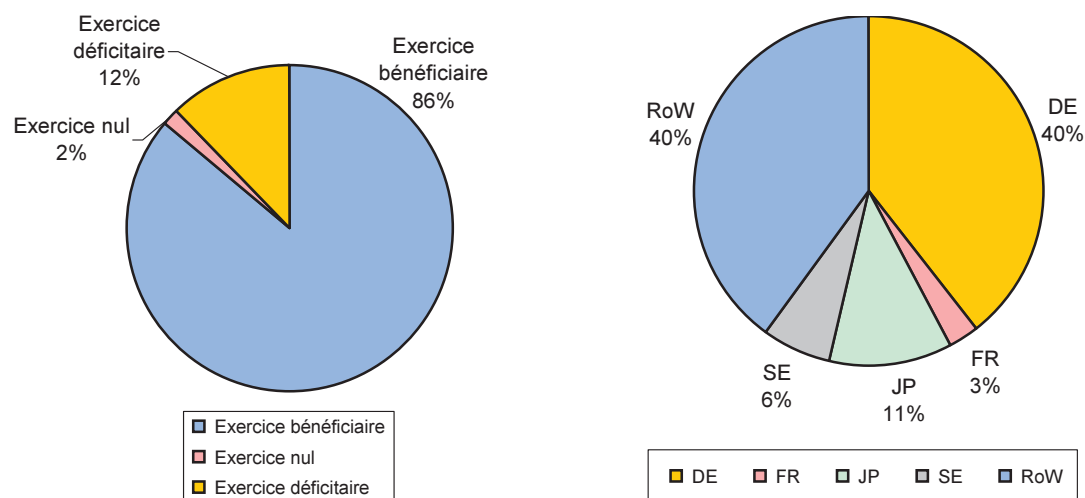
L'analyse du résultat net agrégé des établissements de crédit luxembourgeois actifs durant l'exercice 2003³ permet de faire la distinction entre 149 établissements ayant eu un exercice bénéficiaire, dont le résultat net agrégé s'est établi à 2 924 millions d'euros (86,6 %), 21 établissements ayant eu un exercice déficitaire repré-

sentant 27,38 millions d'euros (12,1 %) et trois établissements ayant eu un exercice nul (1,7 %).

Sur les 20 institutions ayant effectué un exercice négatif, 39,6 % sont de nationalité allemande, 11,2 % de nationalité japonaise, 6,4 % de nationalité suédoise, 2,8 % de nationalité française et 40,1 % ont une autre nationalité.

Graphique 5

Analyse et répartition géographique de la composition du résultat net agrégé



Source: BCL

1.5 Les organismes de placement collectif

Le premier trimestre de l'année 2003 s'est caractérisé par un climat défavorable aux organismes de placement collectif (OPC), au Luxembourg comme à l'étranger. L'explication réside dans la baisse mondiale des marchés boursiers, qui a trouvé son point bas durant le mois de mars 2003. Ainsi, l'industrie luxembourgeoise des fonds d'investissement a particulièrement souffert pendant le premier trimestre 2003. A partir d'avril 2003, le regain d'optimisme des marchés a donné lieu à une hausse du patrimoine global, qui s'est globalement poursuivie jusqu'en fin d'année. Les perspectives de croissance économique étaient stimulées par les taux d'intérêt historiquement bas en Europe et aux Etats-Unis. Elles ont soutenu l'investissement, ont permis le redressement

des bénéfices des sociétés ainsi que, dans une plus forte mesure, celui de la confiance des consommateurs. La productivité des entreprises a été favorisée au travers des restructurations (et des licenciements) dans les secteurs traditionnels, mais aussi et surtout dans le secteur des nouvelles technologies. Ces effets ont créé une base favorable au développement des marchés financiers américains, européens, et mondiaux.

L'évolution positive de l'industrie luxembourgeoise des fonds d'investissement a cependant été contrariée par le démarrage fort lent des fonds de pension internationaux (ASSEP⁴ et SEPCAV⁵). Notons qu'au cours du mois de décembre 2003 un nouveau fonds de pension a été ajouté au tableau officiel, ce qui porte leur nombre à dix.

3 Le nombre des banques qui ont cessé leurs activités pendant l'exercice 2003 et qui n'étaient pas sujets d'une fusion/scission est compris dans le total des établissements de crédit.

4 ASSEP: Association d'épargne-pension

5 SEPCAV: Société d'épargne-pension à capital variable

Les perspectives de développement pour l'industrie luxembourgeoise des fonds d'investissement ont été confortées par l'article 12 de la loi du 19 décembre 2003, concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat⁶. Suite à cette loi, certains OPC luxembourgeois et certains compartiments seront, à partir du 1^{er} janvier 2004, exonérés de la taxe d'abonnement alors qu'ils bénéficiaient auparavant de la taxe d'abonnement réduite. Les OPC ou compartiments visés doivent remplir cumulativement quatre conditions. En premier lieu, les titres de l'OPC ou du compartiment doivent être réservés à des investisseurs institutionnels. En second lieu, l'objectif de l'OPC ou du compartiment doit être le placement collectif en instruments du marché monétaire et en dépôts auprès d'établissements de crédit. En troisième lieu, l'échéance résiduelle pondérée du portefeuille ne peut pas dépasser 90 jours. Finalement, l'OPC ou le compartiment doit bénéficier d'une notation la plus élevée d'une agence de notation reconnue. Dans le cas où coexisteraient plusieurs classes de titres à l'intérieur de l'OPC ou du compartiment, l'exonération n'est applicable qu'aux classes dont les parts sont réservées à des investisseurs institutionnels.

Ce type de fonds représente environ 200 milliards de dollars US pour le marché européen, contre 2 400 milliards de dollars US aux Etats-Unis, comparaison qui montre le potentiel de croissance des fonds monétaires institutionnels pour le marché européen. La réduction de la taxe d'abonnement constitue un facteur clé pour le développement des OPC puisque la place financière se trouve en concurrence directe avec d'autres centres financiers qui soit ne connaissent pas de taxe d'abonnement, soit imposent un taux moins élevé que celui pratiqué au Luxembourg.

Le législateur luxembourgeois a également veillé à offrir un environnement favorable aux OPC dans le cadre de

la directive amendée UCITS⁷ III. Les principales dispositions juridiques relatives aux OPC sont la loi de 30 mars 1988 et la loi de 20 décembre 2002. La loi du 30 mars 1988 s'applique aux OPC existants, sauf s'ils décident de se soumettre à la loi du 20 décembre 2002. Les nouveaux OPC seront automatiquement régis par la loi de 20 décembre 2002. Cependant, le législateur a prévu quelques dispositions transitoires. Ainsi, la loi de 30 mars 1988 fonctionne parallèlement à la nouvelle loi pendant une période de transition débutant le 1^{er} janvier 2003 et s'achevant le 13 février 2007, date à laquelle tout OPC devra appliquer la nouvelle loi.

La loi du 20 décembre 2002, qui a mis en application UCITS III, diffère de l'ancienne loi, qui définit la législation originale d'UCITS I, principalement sur les points suivants. En premier lieu, la loi étend la gamme des produits autorisés (partie I de la loi), qui, sous certaines conditions, peut inclure, en plus des titres transférables, des instruments de marché monétaire, des dépôts bancaires, des OPCVM⁸ et/ou autres OPC ainsi que des produits dérivés. L'introduction d'une nouvelle partie (IV) dans la loi peut permettre à des compagnies de gestion d'avoir un passeport européen et elle définit et prolonge les limites de leurs activités autorisées. La loi impose en outre des conditions de capital et des qualifications pour les personnes qui dirigent l'activité de la société de gestion. Enfin, elle introduit les conditions d'un prospectus simplifié.

Le Luxembourg était un des premiers pays à avoir transposé les directives européennes et au 31 décembre 2003 la liste officielle des OPC comptait déjà 94 unités soumises à la nouvelle loi.

1.5.1 L'évolution en nombre

Tableau 8 Evolution du nombre et de la valeur nette d'inventaire des OPC¹

En fin de période	1990	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
1. Nombre d'OPC	805	1 329	1 384	1 426	1 521	1 630	1 785	1 908	1 941	1 870
2. Valeur nette d'inventaire en EUR millions	72 249	261 798	308 605	391 766	486 843	734 500	874 600	928 447	844 508	953 302

¹ Les données se rapportant aux années 1990 à 1998 ont été converties en EUR sur base du taux de conversion EUR = 40,3399 LUF.
Source: CSSF

6 *Mémorial A n° 184 du 31 décembre 2003, p. 3685, loi modifiant les lois du 30 mars 1988 et du 20 décembre 2002 relatives aux OPC.*

7 *UCITS: Undertaking for collective investment in transferable securities*

8 *OPCVM: Organismes de placement collectif en valeurs mobilières*

L'industrie luxembourgeoise des fonds d'investissement a affiché un développement contrasté au cours de l'année 2003. Une évolution négative est perceptible dans la diminution de 71 unités pour s'établir au 31 décembre 2003 à 1 870. Cette diminution est à replacer dans le contexte de la baisse de la valeur nette d'inventaire de certains fonds d'investissements et de l'augmentation des frais, en termes relatifs. Fermetures et fusions ont constitué l'opportunité d'assurer l'efficacité de l'ensemble de l'industrie. Au 31 décembre 2003, 1 180 OPC ont adopté une structure à compartiments multiples, ce qui représente 6 819 compartiments, alors que 690 OPC ont opté pour une structure classique.

1.5.2 L'évolution de la valeur nette d'inventaire

A l'opposé de l'évolution du nombre d'organismes, l'actif total géré par les OPC s'est accru de 12,9 % en 2003, pour s'établir à 953 302 millions d'euros à la fin du mois de décembre 2003. Dans le sillage d'un début d'année déficitaire, la baisse du patrimoine net global des OPC a trouvé, parallèlement à l'évolution mondiale des marchés financiers, son niveau le plus bas au mois de mars 2003, lorsque le patrimoine s'est monté à 823 936 millions d'euros. Ce chiffre s'explique par la conjonction de deux facteurs, à savoir d'une part l'évolution baissière des marchés financiers et d'autre part le fait qu'il s'agisse du seul mois durant lequel on a pu observer des rachats supérieurs aux souscriptions (-3 194 millions d'euros). L'investissement net moyen en capital au cours de l'année 2003 s'est établi à 6 884 millions d'euros par mois. Les souscriptions nettes les plus élevées ont été enregistrées pendant le mois de décembre 2003 avec 11 756 millions d'euros. Les investissements nets en capital, qui se sont au total élevés à 57 314 millions d'euros en 2002, se sont accrus en 2003 à 82 609 millions d'euros. La variation annuelle de la valeur nette d'inventaire en termes bruts due à la variation des marchés financiers est passée d'une importante moins-value de 141 206 millions d'euros en 2002 à une

plus-value s'élevant à 26 185 millions d'euros en 2003. Les dernières évolutions positives dénotent une lente reprise de la confiance des investisseurs.

1.5.3 Les OPC monétaires

La somme des bilans des OPC monétaires luxembourgeois s'élève à 164 854 millions d'euros au 31 décembre 2003 contre 118 728 millions d'euros un an plus tôt. De décembre 2002 à décembre 2003, elle a progressé de 38,9%. Cette hausse s'explique principalement par l'entrée en vigueur, au 1^{er} janvier 2003, de critères de sélection modifiés pour les OPC monétaires; en vertu de ces critères plusieurs OPC à volume d'activité important ont été inscrits sur la liste officielle des IFMs. Au 31 décembre 2003, le nombre des OPC monétaires pris en considération était de 391 compartiments. La neutralisation de cet événement exceptionnel réduit l'augmentation de la somme des bilans des OPC monétaires à seulement 4,0 % en 2003, soit 4 693 millions d'euros en 2003 par rapport au 31 décembre 2002. Le nombre des OPC ou compartiments monétaires a augmenté de 14 unités pendant l'année 2003. Sans l'effet extraordinaire précité, ce nombre aurait baissé de cinq unités, une tendance que l'on peut observer également au niveau des OPC non monétaires. On notera également que le volume d'activités des OPC monétaires luxembourgeois reste relativement stable. Jusqu'à fin octobre 2003, la moyenne annuelle de la somme de bilans de celles-ci s'est élevée à 166 998 millions d'euros. Cette période a été suivie d'un léger recul de 1,1 % au cours des deux derniers mois de l'année 2003 pour atteindre 164 854 millions d'euros au 31 décembre 2003. L'évolution au début de l'année peut être mise en relation avec la fragilité des marchés financiers jusqu'en mars 2003 d'une part, et de l'autre pendant les deux derniers mois de 2003 avec les rendements des OPC monétaires historiquement faibles. Concernant ce dernier point, ceux-ci commencent à chercher, surtout vers la fin de l'année, des alternatives offrant des rendements plus attractifs.

2. LE SECTEUR BANCAIRE D'UN POINT DE VUE MACRO-PRUDENTIEL

L'analyse qui suit porte uniquement sur les établissements de crédit de droit luxembourgeois⁹. Ces établissements, au nombre de 119 fin 2003, représentent 86 % de la somme de bilan globale de la Place à cette même date.

L'analyse repose sur une série d'indicateurs macro-prudentiels qui prennent en compte, outre les résultats des activités des banques, des aspects de solvabilité, de qualité des actifs, de sensibilité aux risques de marché, de liquidité et du degré de concentration des activités.

2.1 Rendement et solidité de gestion

2.1.1 Résultats

Les banques de droit luxembourgeois ont dégagé un résultat net agrégé de 2 718 millions d'euros en 2003, en progression de 5,2 % par rapport à 2002, ceci après avoir connu une dégradation de 7,5 % l'année précédente.

La marge sur intérêts et les revenus sur commissions, les deux principales sources de revenus bancaires, montrent un développement plus favorable en 2003 qu'en 2002. La marge sur intérêts, après avoir connu une diminution de 5,0 % en 2002, s'est stabilisée à 3 820 millions d'euros fin 2003, contre 3 805 millions d'euros fin 2002. Les revenus nets sur commissions ont baissé de 3,5 % en 2003, ceci après une dégradation de 6,5 % en 2002, et s'élèvent à 2 415 millions d'euros fin 2003. Ces chiffres annuels masquent cependant une tendance encourageante de reprise progressive au cours des trimestres individuels en 2003. Les résultats nets sur opérations financières, de nature plus volatile mais d'un poids moindre dans l'ensemble des revenus bancaires, s'établissent à 441 millions d'euros fin 2003, contre

232 millions en 2002, notamment grâce à la reprise des marchés financiers à partir du deuxième trimestre de l'année. Le produit bancaire s'élève à 7 182 millions, en baisse de 2,4 % sur l'année. Les grandes banques de la Place semblent avoir profité davantage du retournement de leur environnement opérationnel que les banques de petite taille ou de taille moyenne. Ainsi, parmi les 18 banques de droit luxembourgeois dont la somme de bilan dépasse 9 milliards d'euros au 31 décembre 2003, 11 affichent un produit bancaire en augmentation.

Face aux développements moins favorables au niveau du revenu au cours des dernières années, les établissements de crédit se sont embarqués dans des programmes de rationalisation et de réduction de coûts. Ces efforts ont porté leur fruit en 2003. Alors que les frais d'exploitation (hors frais de personnel) ont diminué de 3,3 % au cours de l'exercice sous revue, les frais de personnel ont pu être réduits de 3,1 %, en parallèle aux efforts de réduction d'effectifs observés dans le secteur. Des marges de compression futures dans ce contexte ne s'annoncent cependant pas illimitées. A noter aussi que les succursales semblent avoir réduit leurs coûts de façon plus marquante que les banques de droit luxembourgeois, surtout au niveau des frais de personnel.

Après une constitution substantielle de provisions en 2002, les établissements ont pu limiter le volume des nouvelles provisions en 2003. La constitution nette de corrections de valeur et de provisions générales s'élève à 816 millions d'euros en 2003, comparée à 1 158 millions en 2002, une réduction de près de 30 %. Ceci a contribué à compenser un résultat brut en régression par rapport à l'année 2002 et à dégager un résultat ordinaire avant impôts plus favorable en 2003.

⁹ Y compris leurs succursales à l'étranger. Les succursales des banques étrangères au Luxembourg sont exclues de l'analyse.

Tableau 9 Comptes de profits et pertes des banques de droit luxembourgeois¹⁰

(mio EUR)

Rubrique	2001	2002	2003	changement 2001-02	changement 2002-03
Marge sur intérêts	4 003,7	3 805,2	3 820,1	-5,0 %	0,4 %
Résultat hors intérêts	3 490,1	3 555,9	3 361,8	1,9 %	-5,5 %
dont solde commissions	2 677,2	2 502,5	2 415,1	-6,5 %	-3,5 %
dont résultat sur opérations financières	367,6	231,5	441,2	-37,0 %	90,5 %
Produit bancaire	7 493,8	7 361,1	7 182,0	-1,8 %	-2,4 %
Frais généraux administratifs	-3 075,5	-3 072,5	-2 974,1	-0,1 %	-3,2 %
dont frais de personnel	-1 684,3	-1 759,8	-1 704,5	4,5 %	-3,1 %
Résultat brut avant provisions	4 418,3	4 288,5	4 207,8	-2,9 %	-1,9 %
Corrections de valeur et fonds pour risques bancaires généraux	-749,8	-1 158,4	-815,9	54,5 %	-29,6 %
Résultat ordinaire	3 668,5	3 130,1	3 392,0	-14,7 %	8,4 %
Résultat exceptionnel	-4,5	97,2	-15,3	2 271,7 %	-115,7 %
Impôts	-870,8	-643,9	-658,4	-26,1 %	2,3 %
Résultat net	2 793,3	2 583,5	2 718,3	-7,5 %	5,2 %

Source: BCL

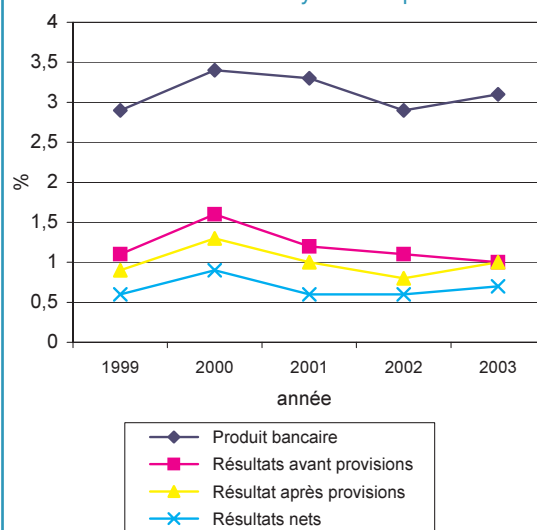
2.1.2 Rendements sur actifs et sur capital

La stabilisation, voire l'amélioration des résultats se reflètent en partie au niveau des indicateurs de rendement. Ces derniers, relatés aux actifs, atteignent dans l'ensemble leur niveau de 2002, tandis que ceux relatés au capital sont en légère régression, due notamment à un élargissement de la base du capital des banques sous-jacentes. Parmi les 117 banques de droit luxembourgeois considérées au 31 décembre 2003, 8 banques de taille petite ou moyenne affichent une perte nette, ce qui se traduit en un pourcentage du nombre des banques en perte de 6,8 %. En 2002, ce taux s'élevait encore à 9,8 %.

Le rendement sur actifs atteint 3,1 % en moyenne simple et 1,3 % en moyenne pondérée par rapport au produit bancaire en 2003. Par rapport aux résultats avant et après provisions, les taux se situent à 1,0 % en moyenne simple et à 0,6 % en moyenne pondérée respectivement. Par rapport aux résultats nets, les taux s'élèvent à 0,7 % et à 0,5 % respectivement. Les ratios ne montrent guère de variations par rapport à 2002. Le développement des résultats a été accompagné par une réduction de la somme de bilan sous-jacente de 4,2 %. Le graphique 6 illustre l'évolution des différents ratios de rendements sur actifs en moyenne simple depuis 1999, date du début de la série des indicateurs.

Graphique 6

Rendements sur actifs – moyenne simple



Source: BCL

Mesurés contre le capital souscrit libéré, les résultats après provisions s'élèvent à 39,5 % en moyenne simple et à 43,4 % en moyenne pondérée en 2003, contre 39,8 % respectivement 44,1 % en 2002. Au niveau des résultats nets, ces mêmes ratios atteignent 30,5 % en

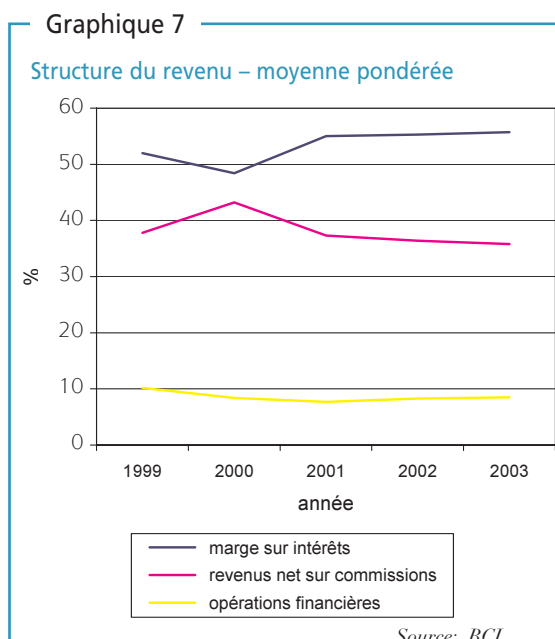
¹⁰ Y inclus leurs succursales à l'étranger.

moyenne simple et 34,9 % en moyenne pondérée en 2003, après 30,4 % respectivement 36,4 % en 2002. La détérioration des ratios en 2003 n'est plus aussi marquée que celle observée en 2002. L'effet de la progression des résultats au numérateur du ratio se conjugue à celui de l'amélioration des fonds propres au dénominateur.

2.1.3 Composition du revenu

Parmi les trois principales catégories de revenus bancaires réguliers, la marge sur intérêts, les revenus nets sur commissions et les résultats nets sur opérations financières, la part de la marge sur intérêts reste la plus importante et atteint 48,1 % par rapport au total des trois catégories en moyenne simple et 55,7 % en moyenne pondérée en 2003. Le pourcentage des revenus nets sur commissions s'élève à 43,0 % en moyenne simple et à 35,8 % en moyenne pondérée, tandis que celui des revenus nets sur opérations financières revient à 8,9 % respectivement 8,5 %. Les variations des pourcentages individuels par rapport à 2002 ne sont pas d'envergure significative. A noter que la composition du revenu est calculée sans compensation des résultats positifs et des résultats négatifs des banques individuelles, afin d'évaluer l'importance relative globale des différentes catégories de revenu. Tandis que la marge sur intérêts et les revenus nets sur commissions contribuent positivement au résultat pour la quasi-totalité des banques, un volume négatif non négligeable est enregistré pour les revenus nets sur opérations financières.

Les écarts types relativement modestes ainsi que les valeurs assez rapprochées entre moyennes simples et moyennes pondérées suggèrent que cette structure des revenus est commune à la majorité des banques, en dépit de la diversité des métiers spécifiques des établissements individuels. Le graphique 7 retrace l'évolution des trois principaux types de revenu précités en moyenne pondérée.



2.1.4 Ratio coûts/revenus

Le ratio des frais généraux relatés aux revenus bruts réguliers (produit bancaire), indicateur de l'efficacité opérationnelle, est passé de 58,5 % en moyenne simple et 41,7 % en moyenne pondérée en 2002 à 57,6 % respectivement 41,2 % en 2003. La légère baisse du ratio s'explique par une régression des coûts plus importante que celle du produit bancaire. A noter que le ratio coûts/revenus des banques luxembourgeoises continue à comparer favorablement à la moyenne de l'Union européenne. Celle-ci s'élevait à 66 % pour l'année 2002¹¹.

Le tableau 10 montre la distribution du ratio coûts/revenus selon la somme de bilan des banques sous-jacentes et confirme le lien positif théorique qui existe entre la taille d'une banque et son efficacité. Les grandes banques sont supposées, d'une manière générale, avoir une marge de manœuvre plus favorable dans leur gestion de coûts que les banques de petite taille.

¹¹ Chiffres consolidés.

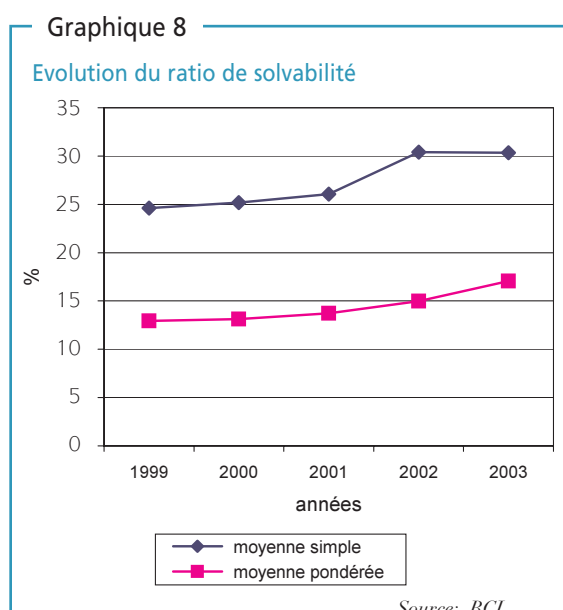
Tableau 10 *Distribution du ratio coûts/revenus selon la somme de bilan des banques sous-jacentes au 31 décembre 2003*

Somme de bilan (mio €)	<100	[100; 500[[500; 1000[[1000; 5000[[5000; 10 000[>10 000
Moyenne (simple) du ratio	82,1 %	67,3 %	63,1 %	57,0 %	37,7 %	31,8 %
Nombre de banques	9	35	17	30	11	16

Source: BCL

2.2 Solvabilité

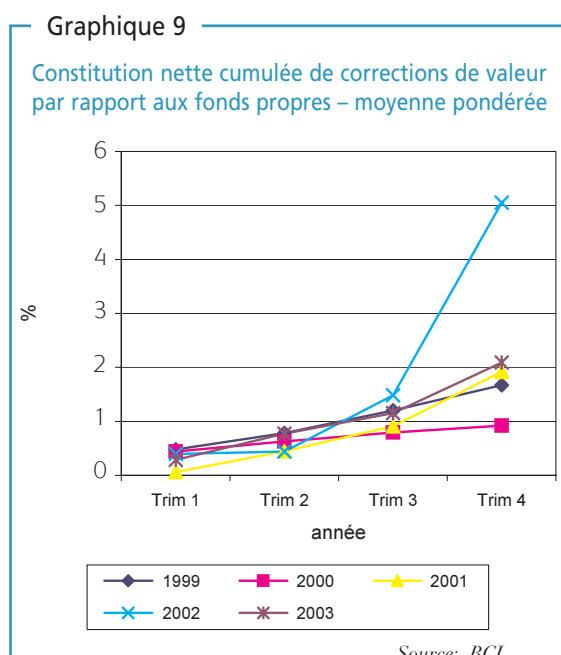
Les banques de la Place restent bien capitalisées. En effet, elles affichent un ratio de solvabilité en augmentation continue au cours de la période sous revue, qui atteint 17,1 % en moyenne pondérée et 30,3 % en moyenne simple en 2003, contre 15,0 % et 30,4 % respectivement en 2002. Le ratio de solvabilité se situe confortablement au-dessus du seuil prudentiel minimum de 8 %. D'une part cette amélioration est attribuable à une augmentation des fonds propres, largement composés de capital de base, et essentiellement alimentée par la thésaurisation d'une partie des bénéfices réalisés. D'autre part, on note une réduction des actifs à risques tels que définis par le ratio de solvabilité. L'écart type, indicateur de divergence du ratio parmi les banques sous-jacentes, s'est d'ailleurs rétréci de façon notable de 48,6 % en 2002 à 34,1 % en 2003, ce qui signifie que les ratios de solvabilité des banques individuelles se sont rapprochés. Aucune des banques suivies n'a montré un ratio mensuel en dessous du seuil prudentiel de 8 % au cours de l'année 2003.



2.3 Qualité des avoirs

2.3.1 Corrections de valeur

La constitution nette de corrections de valeur par rapport aux fonds propres des banques montre un recul significatif tant au niveau de la moyenne simple qu'au niveau de la moyenne pondérée et s'élève à 2,3 % et 2,1 % respectivement en 2003, comparé à 3,4 % et 5,1 % respectivement en 2002. Le graphique 9 montre la concentration de la constitution des nouvelles provisions surtout au dernier trimestre 2003, à l'instar des années précédentes.



Le stock total des corrections de valeur s'élève à 4 712 millions d'euros au 31 décembre 2003 pour les banques de droit luxembourgeois, en diminution de 17,9 % par rapport au 31 décembre 2002. Relaté aux fonds propres en augmentation, il régresse de 19,0 % en moyenne annuelle simple et 17,7 % en moyenne annuelle pondérée en 2002 à 18,8 % et 16,7 % respectivement en 2003.

Le stock des corrections de valeur sur créances est constitué en majeure partie sur des contreparties non bancaires. Il reste minimale par rapport au montant brut des créances et s'élève à 0,6 % en moyenne simple et 0,3 % en moyenne pondérée en 2003, quasiment inchangées comparées à 2002.

2.3.2 Niveau des garanties

Le portefeuille global des crédits des banques de droit luxembourgeois est couvert à concurrence de 16,7 % par des garanties en 2003, comparé à 17,1 % en 2002. Ce ratio s'élève à 51,4 % pour les contreparties non bancaires, contre 49,9 % en 2002. Par contre, les contreparties bancaires ne sont couvertes qu'à concurrence de 1,9 % en 2003, comparé à 1,5 % en 2002. Les valeurs des écarts types peu élevées ainsi que les valeurs assez rapprochées entre moyennes simples et moyennes pondérées suggèrent que cette répartition des garanties soit commune pour la majorité des banques individuelles.

2.3.3 Engagements importants

Les engagements importants, à savoir ceux qui dépassent 6,2 millions d'euros ou 10 % des fonds propres de la banque¹², sont restés plutôt stables en valeur absolue en 2003. L'augmentation des fonds propres en même période fait cependant baisser le ratio engagements importants/fonds propres de 1 124 % à 977 % en moyenne pondérée et de 944 % à 879 % en moyenne simple de 2002 à 2003. Les engagements importants constituent avec 93,2 % en agrégé et 80,6 % en moyenne par banque de loin la majorité des engagements du secteur. Une tendance vers une plus grande proportion d'engagements à petits montants semble cependant se dessiner depuis 2001.

La part des engagements importants à problèmes dans le total des engagements importants progresse légèrement de 0,4 % à 0,5 % en moyenne pondérée annuelle

de 2002 à 2003. L'écart type important résulte d'un ratio élevé auprès de quelques établissements individuels de petite taille. A titre de comparaison, la proportion des créances irrécouvrables et douteuses dans le total des créances s'élève à 3,1 % pour les banques de l'Union européenne en 2002¹³.

Les titres et les hypothèques jouent un rôle mineur par rapport aux garanties personnelles et aux avoirs financiers autres que les titres dans les garanties données pour les engagements importants. Ces types de garantie, potentiellement plus susceptibles à une réduction en valeur, ne représentent ensemble qu'environ 10 % du total des garanties données.

2.3.4 Croissance réelle du crédit¹⁴

Les crédits envers les entreprises non financières affichent après élimination de l'effet de l'inflation une baisse annuelle moyenne de -11,2 % en 2003, après -7,9 % en 2002. La diminution en volume est due d'une part à la faiblesse de la demande de crédit, d'autre part aux efforts actifs de réduction de risques. L'enquête de la BCL sur le crédit bancaire indique un durcissement des critères d'octroi des crédits en 2003; le pourcentage net des banques qui rapportent un resserrement des conditions a cependant diminué continuellement au cours de l'année. Le secteur d'entreprises de la zone euro indique un redressement du bénéfice depuis le mois d'avril 2003. Cependant, l'accumulation des dettes, bien que ralentie, a atteint un niveau historiquement élevé fin 2003 de près de 65 % par rapport au PIB et contraste avec un effort de désendettement plus actif des entreprises américaines. Les petites et moyennes entreprises semblent montrer une situation financière plus fragile que les grandes sociétés.

Le volume des crédits envers les ménages résidents au Luxembourg, qui représente environ un tiers des crédits des banques alloués aux ménages, montre une augmentation annuelle moyenne significative de 19,5 % après ajustement de l'effet de l'inflation, comparé à une progression de 9,1 % en 2002. Cet accroissement a été stimulé surtout par les prêts immobiliers dans un environnement de taux nominaux exceptionnellement bas. La même tendance d'une forte expansion des crédits aux ménages peut être constatée dans d'autres

¹² Seuil unique de 10% des fonds propres pour les créances sur établissements de crédit à échéance résiduelle inférieure ou égale à 1 an.

¹³ Ce chiffre agrégé est sur base consolidée et est à interpréter avec prudence dû aux différences de définition parmi les pays individuels.

¹⁴ Sont prises en compte toutes les banques établies au Luxembourg, succursales incluses. Les succursales des banques de droit luxembourgeois à l'étranger sont exclues de l'analyse.

pays européens, tels l'Espagne, la Finlande, la Grèce, l'Irlande ou l'Italie. Les ménages de la zone euro, à l'instar des entreprises, se sont également endettés davantage. Leur ratio d'endettement par rapport au PIB a atteint un niveau historiquement élevé de 52 % en fin d'année 2003, contre 50,7 % fin 2002. Le risque émanant du secteur des ménages est principalement lié à un revers important des valeurs immobilières et à une hausse sensible des taux d'intérêt longs. Le sondage des conditions d'octroi de crédit auprès des banques suggère qu'elles aient commencé à adopter une approche plus prudente à cet égard.

2.3.5 Engagements hypothécaires et immobiliers¹⁵

La part du prêt hypothécaire dans le total des prêts à la clientèle privée (y compris les ménages et les sociétés) est passée de 17,8 % en 2002 à 19,6 % en 2003 en

moyenne pondérée et de 5,8 % à 7,5 % en moyenne simple. Ce ratio s'élève à 34,0 % en moyenne pondérée et à 11,3 % en moyenne simple en 2003 pour les prêts aux ménages, respectivement à 13,4 % et à 5,5 % pour les prêts aux sociétés¹⁶.

La part du prêt immobilier dans le total des prêts aux ménages de la zone euro¹⁷ est également en hausse. Elle passe de 31,2 % en moyenne pondérée et 10,9 % en moyenne simple en 2002 à 34,8 % respectivement 15,4 % en 2003.

Le tableau 11 montre que la proportion du prêt hypothécaire est plus importante pour les plus grandes et les plus petites banques que pour les banques de taille moyenne. La divergence entre les moyennes simple et pondérée s'explique par la dominance des grandes banques dans la moyenne pondérée.

Tableau 11 Distribution du ratio «part du prêt hypothécaire dans le total des prêts à la clientèle privée» selon la somme de bilan des banques sous-jacentes au 31 juillet 2003¹⁸

Somme de bilan (mio €)	<100	[100; 500[[500; 1000[[1000; 5000[[5000; 10 000[>10 000
Moyenne (simple) du ratio	16,6 %	7,3 %	3,8 %	3,7 %	7,1 %	15,5 %
Nombre de banques	12	39	15	31	9	16

Source: BCL

2.3.6 Engagements par secteur

En dépit de la forte expansion des crédits envers les ménages résidents au Luxembourg, leur part dans le total des engagements des banques de la Place reste modeste en agrégé pour s'élever à 1,5 % en 2003. Les engagements des banques continuent à se concentrer avec 71 % de la valeur totale sur les sociétés financières. La part des engagements envers les sociétés non financières s'élève à 12,6 %. La répartition par secteur est restée stable au cours des dernières années.

Au niveau des créances, la concentration sur les sociétés financières atteint 76,8 % de la valeur totale des engagements. Au niveau des titres de créance, la concentration

sur les sociétés financières se limite à 55,9 %, principalement due à un portefeuille significatif de titres émis par le secteur public dans les livres des banques.

2.3.7 Avoirs sur pays à risque

L'année 2003 a connu une amélioration générale de la stabilité des principales économies émergentes. Le rendement sur titres de créance souverains des pays émergents a régressé à partir du troisième trimestre 2002 et a atteint et maintenu un niveau historiquement bas depuis mi-2003. En dépit du jugement favorable porté par les acteurs et marchés internationaux, les banques de droit luxembourgeois ne semblent cependant pas avoir augmenté leurs engagements de façon significa-

¹⁵ Le prêt hypothécaire et le prêt immobilier ne désignent pas toujours un prêt identique. Un prêt hypothécaire peut être octroyé pour le financement d'un besoin autre qu'immobilier, un prêt immobilier peut être assorti d'une garantie autre qu'hypothécaire.

¹⁶ La moyenne pondérée relativement basse de ces indicateurs au 31 décembre 2003 est notamment due au manque de données d'une grande banque.

¹⁷ Sont prises en compte toutes les banques établies au Luxembourg, succursales incluses. Les succursales des banques de droit luxembourgeois à l'étranger sont exclues de l'analyse.

¹⁸ Les données d'août à décembre 2003 ne sont pas complètes, dû au manque de données d'une grande banque.

tive envers ces pays en question. Leurs avoirs envers les pays définis de pays à risque¹⁹ s'élevèrent à 10,1 milliards d'euros fin 2003, presque inchangés par rapport à 10,0 milliards fin 2002. En termes de fonds propres, l'engagement sur pays à risque est en diminution. Le ratio agrégé a été réduit de 6,3 points de pourcentage de 2002 à 2003 pour s'élever à 33,6 % en moyenne pondérée annuelle en 2003. L'écart type reste cependant élevé et suggère un engagement plus significatif auprès de certaines banques individuelles.

2.3.8 Actifs envers les entités liées

Les relations intra-groupe, tant au niveau du total des actifs qu'au niveau des créances interbancaires, se sont intensifiées au cours des années sous revue. Les actifs liés dans le total des actifs s'élevèrent à 34,3 % en agrégé et à 36,5 % en moyenne par banque en 2003, tandis que les créances interbancaires liées atteignent 61,3 % et 55,0 % respectivement du total des créances interbancaires.

2.4 Risques de marché

2.4.1 Produits financiers dérivés

De 2002 à 2003, l'encours nominal total des produits financiers dérivés est en baisse de 6,9 % en moyenne annuelle, dû principalement à un fléchissement des opérations liées aux cours de change et liées à d'autres cours du marché hors taux d'intérêt. Ces dernières sont restées relativement stables et ont pu maintenir leur position prépondérante vis-à-vis des autres types d'opérations dérivées.

L'encours nominal total des opérations financières dérivées représente 17,7 fois les fonds propres en moyenne par banque et 28,2 fois en agrégé en 2003, contre 20,6 fois respectivement 33 fois en 2002. Les opérations liées aux taux d'intérêts atteignent en agrégé 21 fois les fonds propres des banques et restent au même niveau qu'en 2002. Les opérations liées aux cours de change ont fléchi de 8,6 fois à 6,9 fois des fonds propres. Quant aux opérations liées à d'autres cours du marché, elles sont tombées à un niveau négligeable de 35 % par rapport aux fonds propres en moyenne simple et 45 % en moyenne pondérée.

2.4.2 Portefeuille d'actions et d'autres valeurs mobilières à revenu variable

La valeur du portefeuille d'actions et d'autres valeurs mobilières à revenu variable des banques de droit luxembourgeois a baissé de 337,8 millions d'euros de 2002 à 2003 pour s'élever à 3 934,1 millions en moyenne annuelle en 2003. Par rapport aux fonds propres en progression, la valeur de ce portefeuille passe de 15,5 % en 2002 à 13,1 % en 2003. L'écart type relativement élevé de 52,9 % indique cependant l'existence d'engagements en portefeuille d'actions importants auprès de certains établissements individuels.

2.4.3 Positions nettes en devises

Les quatre devises comptables (hors euro) les plus importantes pour les banques luxembourgeoises, le dollar américain, le franc suisse, la livre anglaise et le yen japonais, qui couvrent ensemble 90 % de l'actif total en devise de la Place au 31 décembre 2003, sont examinées. Les positions nettes en ces devises s'avèrent modestes par rapport aux fonds propres tant au niveau de la moyenne annuelle simple qu'au niveau de la moyenne annuelle pondérée. Le yen japonais représente 7,6 % en agrégé et 1,7 % en moyenne par banque pour la position nette positive²⁰ respectivement -4,2 % et -7,3 % pour la position nette négative en 2003.

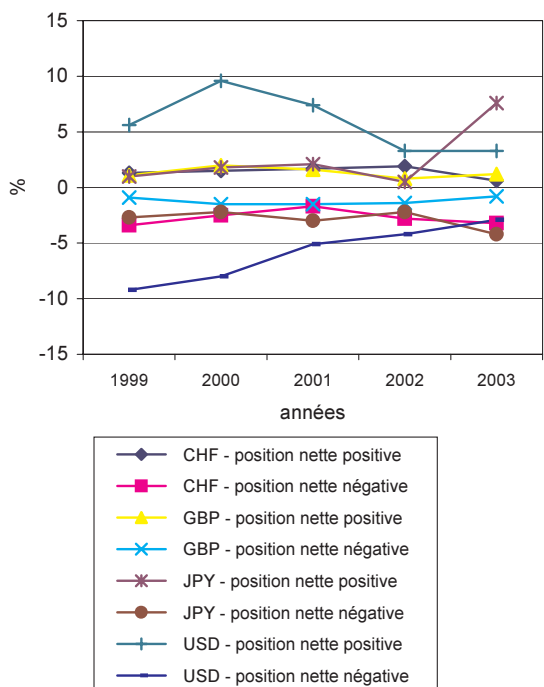
Le graphique 10 montre l'évolution des positions nettes en devises de 1999 à 2003 en moyenne pondérée. Les positions nettes en dollar américain ont baissé, tandis que les positions nettes des autres devises fluctuent à un niveau généralement bas.

¹⁹ Les pays à risque tels que définis par la circulaire CSSF 2000/23.

²⁰ L'augmentation par rapport à 2002 est surtout due à la position nette importante d'une grande banque au 31 décembre 2003. La banque en question a cependant pratiquement éliminé sa position par après.

Graphique 10

Positions nettes en devise



Source: BCL

En dépit de la régression générale des indicateurs de risques de marché, ces indicateurs montrent communément des écarts types relativement élevés et suggèrent une large variation dans l'engagement des banques individuelles.

2.5 Liquidité

Le ratio de liquidité pour les banques de la Place est resté constant pendant la période sous revue et s'élève à 63 % en moyenne pondérée en 2003, largement au-dessus de la norme prudentielle de 30 %²¹. Au cours de l'année 2003, il y a eu 19 cas de non-respect temporaire en fin du mois par rapport à l'exigence prudentielle, comparé à 18 cas en 2002.

Le coefficient de transformation d'échéances montre que la durée moyenne des actifs par banque est 5,2 fois

plus longue que celle des passifs. Ce rapport est resté stable par rapport à 2002.

Le rapport entre les créances non inter-bancaires et les dépôts en provenance de la clientèle privée est en légère baisse depuis 2000 et se chiffre à 0,54 en 2003²².

La part des dettes envers les banques centrales dans le total du passif s'élève à 1,7 % en moyenne par banque et à 4,5 % en agrégé en 2003 et montre une tendance haussière surtout en agrégé au cours de la période sous revue. L'écart entre la moyenne simple et la moyenne pondérée peut s'expliquer par une plus grande facilité d'accès des grandes banques que les petites aux opérations de refinancement.

2.6 Compétitivité²³

Le degré de concentration des activités bancaires s'est intensifié au cours des dernières années en parallèle avec la réduction du nombre des banques. En 2003, le degré de concentration est cependant resté stable, tandis que le nombre des banques a poursuivi sa tendance baissière. Le coefficient Gini²⁴ au niveau de la somme de bilan totale des banques de la Place, représenté à l'aide de la courbe de Lorenz dans le graphique 11, s'élève à 0,77 fin 2003. Par ailleurs, la concentration des activités est plus élevée pour les crédits non bancaires que pour les crédits interbancaires, le coefficient Gini étant de 0,81 et de 0,76 respectivement. En dépit de la concentration progressive de ses activités, le Luxembourg compte parmi les pays européens où le secteur bancaire est moins concentré.

Il est probable que le nombre d'acteurs dans le secteur bancaire luxembourgeois continuera de diminuer dans les années à venir. Le regroupement au niveau des maisons mères, certes ralenti, est susceptible de reprendre avec l'amélioration de la situation économique, tandis que le processus de réorganisation et de consolidation n'a pas encore touché à sa fin. Dans ce contexte, certains métiers pourraient se délocaliser hors du Luxembourg, tandis que d'autres pourraient venir s'y installer. Ces développements laisseront la Place à des établissements généralement plus grands et plus spécialisés.

21 La moyenne simple, étant trop volatile dans son évolution, ne permet pas une analyse adéquate.

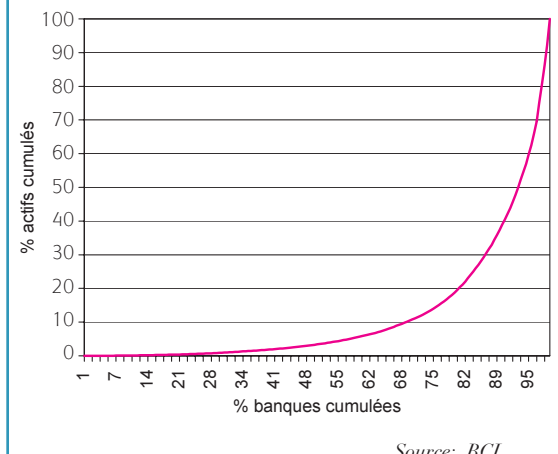
22 La moyenne simple, étant trop volatile dans son évolution, ne permet pas une analyse adéquate.

23 Sont prises en compte toutes les banques établies au Luxembourg, succursales incluses. Les succursales des banques de droit luxembourgeois à l'étranger sont exclues de l'analyse.

24 Le coefficient Gini prend une valeur entre 0 et 1. Une valeur de 0 signifie une distribution égale de l'activité mesurée parmi les banques. Plus la valeur se rapproche de 1, plus l'activité en question est concentrée.

Graphique 11

Courbe de Lorenz, décembre 2003



Source: BCL

L'écart entre les taux d'intérêt créditeurs et débiteurs donne une indication du pouvoir de marché des banques et de leur capacité de génération de revenus sur intérêts. Cet écart a diminué de 0,14 point de pourcentage entre janvier et décembre 2003 en moyenne simple, dû à une régression plus importante des taux d'intérêt créditeurs que celle des taux d'intérêt débiteurs²⁵.

2.7 Synthèse des résultats

Les banques de droit luxembourgeois ont dégagé un résultat net agrégé de 2 718 millions d'euros en 2003, en progression de 5,2 % par rapport à 2002, ceci après une dégradation de 7,5 % l'année précédente. Plusieurs facteurs ont contribué à cette amélioration: la marge sur intérêts s'est stabilisée, la baisse des revenus sur commissions s'est ralentie, les frais administratifs et les

nouvelles provisions ont pu être réduits. Les comptes trimestriels montrent d'ailleurs une tendance de reprise progressive au cours de l'année. La stabilisation, voire l'amélioration des revenus s'est reflétée en partie sur les indicateurs de rendement.

Les banques restent bien capitalisées. En effet, elles montrent un ratio de solvabilité en augmentation continue et confortablement au-dessus du seuil prudentiel minimum de 8 %. L'accumulation des fonds propres est à l'origine de l'amélioration de plusieurs autres indicateurs, dont l'engagement envers les économies émergentes et l'engagement en actions.

Les engagements en opérations financières dérivées ont diminué. Les positions nettes en devises sont modestes. Les crédits envers les entreprises non financières ont régressé pour la deuxième année de suite, les crédits envers les ménages résidents au Luxembourg accusent par contre une augmentation significative, soutenue par la demande des crédits immobiliers. En dépit de cette expansion, la part des ménages résidents au Luxembourg dans le total des engagements des banques de la Place reste réduite, les engagements continuant à se concentrer sur les sociétés financières. Les relations intra-groupe, tant au niveau du total des actifs qu'au niveau des créances interbancaires, s'intensifient. La bonne qualité des avoirs du secteur en général n'est pas mise en cause, la part des engagements importants à problèmes dans le total des engagements importants est restée stable à un niveau très modeste.

Le degré de concentration des activités bancaires, mesuré par le coefficient Gini, est resté constant en 2003, en dépit de la réduction continue du nombre des banques.

²⁵ A noter que, suite à un changement du tableau de renseignement sous-jacent, les chiffres de l'année 2003 ne sont pas comparables à ceux des années précédentes.

3. CONCLUSION

Le secteur bancaire semble dans son ensemble avoir bien géré l'impact émanant des épisodes d'instabilité dans les marchés boursiers, les taux d'intérêt obligataires ou les taux de change en 2003. Ceci est dû entre autres aux réserves constituées auparavant dans les années de boom et à l'amélioration de la gestion de risques des banques.

Compte tenu du niveau de capital confortable, de la disponibilité de liquidités, du contrôle des risques d'actifs et des risques du marché et de la stabilisation des résultats, les banques semblent dans l'ensemble bien munies pour affronter des risques potentiels d'instabilité. En effet, des turbulences financières ou économiques ne sont pas exclues. Les conséquences potentielles liées à une croissance économique plus lente que prévue ou à un dénouement précipité des déséquilibres américains, tels les risques liés aux taux de change ou aux taux d'intérêt, se rangent parmi les principaux soucis. L'ampleur de liquidité, couplée à la recherche du rendement des investisseurs, pourrait avoir poussé plusieurs marchés financiers, dont notamment les marchés obligataires des émetteurs privés à risque et des souverains des économies émergentes, à des cotations non justifiées par leurs qualités fondamentales.

Au-delà des turbulences potentielles en provenance des marchés ou de l'économie réelle, il importe également de rappeler les défis posés par les changements réglementaires et structurels en cours comme la révision de

l'Accord de Bâle, la réforme des normes comptables et de gouvernance d'entreprise, et les efforts continus de réorganisation et de consolidation sur le plan européen. L'affaire Parmalat a révélé des déficiences en matière de gouvernance d'entreprise, de transparence comptable et de conduite des intermédiaires financiers et de notation, qui pourraient appeler une réglementation plus formelle et plus rigoureuse. L'intégration plus poussée d'activités spécifiques de certains grands acteurs au sein de leurs groupes pourrait entraîner l'externalisation, voire la délocalisation hors du Luxembourg de certains métiers, tandis que d'autres pourraient venir s'y installer. Ces développements sont susceptibles de laisser la Place à des établissements généralement plus spécialisés. Dans le cadre général de la globalisation, de l'harmonisation progressive des législations dans l'Union européenne et de la réalisation du marché unique en matière de prestation de services financiers, les établissements de la Place sont exposés à une concurrence accrue. Un retour à la croissance telle que la Place l'a connue dans les années 90 n'est pas attendu, à en juger par l'évaluation de bon nombre d'institutions nationales et internationales comme par exemple le Fonds monétaire international²⁶. Pour faire face à ces multiples défis, un renforcement de la structure financière des établissements de crédit ainsi qu'un suivi actif des risques n'en demeurent pas moins d'actualité. La vigilance des opérateurs et des autorités s'impose.

²⁶ Voir FMI: *Consultation 2004 de l'Article IV avec le Luxembourg*.

ANNEXE

Indicateurs macro-prudentiels pour le secteur bancaire luxembourgeois

Sont prises en considération les banques établies au Luxembourg (hors succursales), y compris leurs succursales à l'étranger

	moyenne 31.12.1998 - 31.12.1999			moyenne 31.12.1999 - 31.12.2000		
	Moyenne simple	Moyenne pondérée	Ecart type ¹	Moyenne simple	Moyenne pondérée	Ecart type
1. RENDEMENT ET SOLIDITE DE GESTION						
<i>Rendements sur actifs²</i>						
– Produit bancaire par rapport au total des actifs	2,9%	1,4%	5,1%	3,4%	1,6%	6,2%
– Résultats avant provisions par rapport au total des actifs	1,1%	0,7%	2,6%	1,6%	0,8%	3,6%
– Résultats après provisions par rapport au total des actifs	0,9%	0,7%	2,6%	1,3%	0,7%	3,6%
– Résultats nets par rapport au total des actifs	0,6%	0,4%	2,0%	0,9%	0,5%	2,4%
<i>Rendements sur capital³</i>						
– Résultats après provisions par rapport au capital libéré	41,0%	50,7%	45,8%	52,4%	51,1%	75,3%
– Résultats nets par rapport au capital libéré	27,0%	34,0%	30,0%	35,9%	36,7%	49,8%
<i>Composition du revenu</i>						
Part dans le revenu total ⁴ :						
– Marge sur intérêts	54,0%	52,0%	29,7%	48,9%	48,4%	24,6%
– Revenus nets sur commissions	39,3%	37,8%	24,4%	42,7%	43,2%	24,6%
– Revenus nets sur opérations financières	8,8%	10,2%	7,5%	8,4%	8,4%	8,9%
<i>Frais généraux par rapport au produit bancaire</i>	53,3%	40,5%	55,5%	55,5%	40,4%	73,3%
2. SOLVABILITE						
Ratio de solvabilité global	24,6%	12,9%	34,1%	25,2%	13,1%	32,6%
Ratio de solvabilité tiers 1	23,7%	10,4%	35,3%	24,4%	11,0%	33,9%
3. QUALITE DES AVOIRS						
<i>Corrections de valeur</i>						
Constitution nette de corrections de valeur par rapport aux fonds propres	2,4%	1,7%	5,5%	2,4%	0,9%	5,2%
Corrections de valeur par rapport aux fonds propres	23,4%	24,6%	41,7%	21,0%	21,6%	29,2%
Corrections de valeur sur crédits par rapport à la valeur brute des crédits						
– ratio global	0,8%	0,7%	4,0%	0,8%	0,5%	5,0%
Corrections de valeur sur crédits par rapport à la valeur brute des crédits						
– créances interbancaires	0,7%	0,3%	5,1%	0,7%	0,2%	5,6%
Corrections de valeur sur crédits par rapport à la valeur brute des crédits						
– créances sur la clientèle et opérations de crédit-bail	1,7%	1,4%	4,6%	1,3%	1,2%	4,0%
<i>Niveau des garanties</i>						
Part des crédits garantis dans le total des crédits – ratio global	14,9%	16,7%	17,0%	14,5%	17,4%	16,1%
Part des crédits garantis dans le total des crédits – créances interbancaires	2,0%	2,9%	8,3%	1,6%	2,2%	6,1%
Part des crédits garantis dans le total des crédits – créances sur la clientèle et opérations de crédit-bail	48,9%	47,0%	35,1%	45,5%	48,3%	35,1%
<i>Engagements importants⁵</i>						
Engagements importants par rapport au total des engagements	83,1%	94,0%	24,0%	82,5%	94,6%	24,7%
Engagements importants par rapport aux fonds propres	1030%	1293%	1036%	998%	1272%	1082%
Part des engagements importants à problèmes dans le total des engagements importants	3,6%	1,5%	14,9%	1,8%	0,8%	10,7%

<i>moyenne 31.12.2000 - 31.12.2001</i>			<i>moyenne 31.12.2001 - 31.12.2002</i>			<i>moyenne 31.12.2002-31.12.2003</i>			<i>situation au 31.12.2003</i>		
<i>Moyenne simple</i>	<i>Moyenne pondérée</i>	<i>Ecart type</i>	<i>Moyenne simple</i>	<i>Moyenne pondérée</i>	<i>Ecart type</i>	<i>Moyenne simple</i>	<i>Moyenne pondérée</i>	<i>Ecart type</i>	<i>Moyenne simple</i>	<i>Moyenne pondérée</i>	<i>Ecart type</i>
3,3%	1,4%	6,1%	2,9%	1,3%	5,6%	3,1%	1,3%	5,8%	-	-	-
1,2%	0,8%	3,4%	1,1%	0,7%	2,4%	1,0%	0,6%	2,2%	-	-	-
1,0%	0,7%	3,6%	0,8%	0,5%	2,0%	1,0%	0,6%	1,9%	-	-	-
0,6%	0,5%	3,0%	0,6%	0,4%	1,7%	0,7%	0,5%	1,4%	-	-	-
48,7%	53,4%	84,0%	39,8%	44,1%	65,6%	39,5%	43,4%	51,8%	-	-	-
34,0%	40,7%	58,3%	30,4%	36,4%	50,8%	30,5%	34,9%	40,5%	-	-	-
50,9%	55,0%	24,4%	51,0%	55,3%	25,0%	48,1%	55,7%	25,8%	-	-	-
40,4%	37,3%	24,1%	39,8%	36,4%	25,0%	43,0%	35,8%	25,7%	-	-	-
8,7%	7,7%	8,4%	9,1%	8,3%	9,9%	8,9%	8,5%	8,2%	-	-	-
57,9%	40,8%	71,7%	58,5%	41,7%	41,2%	57,6%	41,2%	34,7%	-	-	-
26,1%	13,7%	39,3%	30,4%	15,0%	48,6%	30,3%	17,1%	34,1%	29,0%	17,7%	26,4%
24,9%	11,4%	38,7%	29,7%	13,1%	49,6%	29,4%	14,4%	34,5%	27,6%	14,5%	27,4%
3,5%	1,9%	8,8%	3,4%	5,1%	5,5%	2,3%	2,1%	4,6%	-	-	-
19,4%	17,9%	25,2%	19,0%	17,7%	21,5%	18,8%	16,7%	18,9%	17,8%	15,6%	17,4%
0,7%	0,4%	4,7%	0,7%	0,4%	4,1%	0,6%	0,3%	3,8%	0,5%	0,3%	2,7%
0,6%	0,1%	5,5%	0,5%	0,1%	5,1%	0,5%	0,1%	4,8%	0,4%	0,1%	3,5%
1,4%	1,0%	4,0%	1,4%	1,0%	4,2%	1,5%	0,9%	3,9%	1,4%	0,9%	3,4%
14,7%	16,7%	16,5%	15,2%	17,1%	16,9%	14,8%	16,7%	16,2%	15,3%	16,5%	16,7%
1,2%	1,7%	5,1%	1,2%	1,5%	4,9%	1,4%	1,9%	5,5%	1,7%	2,6%	5,7%
47,2%	47,6%	34,8%	51,3%	49,9%	36,2%	51,8%	51,4%	36,5%	52,6%	49,9%	36,4%
82,3%	94,6%	25,1%	81,7%	94,1%	26,6%	80,6%	93,2%	28,2%	80,7%	92,9%	27,9%
1025%	1249%	1314%	944%	1124%	1219%	879%	977%	1067%	921%	1026%	1069%
1,4%	0,6%	10,5%	1,70%	0,4%	11,3%	2,3%	0,5%	12,8%	2,3%	0,3%	13,2%

ANNEXE (suite)

	moyenne 31.12.1998 - 31.12.1999			moyenne 31.12.1999 - 31.12.2000		
	Moyenne simple	Moyenne pondérée	Ecart type ¹	Moyenne simple	Moyenne pondérée	Ecart type
Part des hypothèques dans le total des garanties données pour les engagements importants	1,3%	2,5%	5,1%	1,2%	2,6%	4,4%
Part des titres dans le total des garanties données pour les engagements importants	8,6%	3,0%	20,4%	7,5%	3,0%	18,0%
<i>Croissance réelle du crédit⁶</i>						
Croissance annuelle réelle du crédit envers les sociétés non financières	-	18,7%	-	-	6,6%	-
Croissance trimestrielle réelle du crédit envers les sociétés non financières	-	3,9%	-	-	1,9%	-
Croissance annuelle réelle du crédit envers les ménages au Luxembourg	-	5,5%	-	-	18,5%	-
Croissance trimestrielle réelle du crédit envers les ménages au Luxembourg	-	1,3%	-	-	4,2%	-
<i>Engagements hypothécaires et immobiliers</i>						
Part du prêt hypothécaire dans le total des prêts à la clientèle privée	6,4%	10,7%	17,0%	5,5%	13,3%	15,2%
– Part du prêt hypothécaire dans le total des prêts aux sociétés	4,1%	5,3%	13,1%	4,6%	9,1%	14,9%
– Part du prêt hypothécaire dans le total des prêts aux ménages	11,0%	27,9%	23,8%	9,7%	25,6%	23,0%
Part du prêt immobilier dans le total des prêts aux ménages ⁶⁷	11,1%	37,5%	24,7%	10,3%	30,8%	24,4%
<i>Engagements par secteur</i>						
Engagements envers les ménages au Luxembourg par rapport au total des engagements	0,4%	1,2%	1,7%	0,5%	1,3%	1,8%
Engagements envers les sociétés par rapport au total des engagements	82,9%	80,6%	15,9%	84,6%	82,2%	13,8%
– Engagements envers les sociétés financières par rapport au total des engagements	73,1%	67,6%	19,7%	75,1%	68,4%	17,7%
– Engagements envers les sociétés non financières par rapport au total des engagements	9,9%	13,0%	13,6%	9,4%	13,8%	12,7%
Engagements créances envers les ménages au Luxembourg par rapport au total des engagements créances	0,6%	1,6%	2,4%	0,6%	1,7%	2,4%
Engagements créances envers les sociétés par rapport au total des engagements créances	89,7%	88,9%	13,2%	89,6%	89,4%	11,2%
– Engagements créances envers les sociétés financières par rapport au total des engagements créances	79,3%	73,1%	20,3%	80,0%	73,4%	18,0%
– Engagements créances envers les sociétés non financières par rapport au total des engagements créances	10,4%	15,8%	15,1%	9,6%	15,9%	13,8%
Engagements titres de créance envers les sociétés par rapport au total des engagements titres de créance	57,5%	58,2%	34,1%	61,2%	63,1%	34,3%
– Engagements titres de créance envers les sociétés financières par rapport au total des engagements titres de créance	49,1%	52,5%	33,6%	53,0%	55,1%	34,7%
– Engagements titres de créance envers les sociétés non financières par rapport au total des engagements titres de créance	8,4%	5,7%	17,8%	8,1%	8,0%	17,9%
<i>Avoirs sur pays à risque⁸</i>						
Avoirs sur pays à risque par rapport aux fonds propres	51,6%	58,8%	183,1%	38,6%	50,5%	104,9%
<i>Actifs envers entités liées</i>						
Part des actifs envers entités liées dans le total des actifs	31,6%	27,3%	28,2%	31,1%	27,7%	27,9%
Part des actifs envers entités liées dans les créances interbancaires	47,8%	47,0%	36,6%	47,9%	49,2%	37,2%

moyenne 31.12.2000 - 31.12.2001			moyenne 31.12.2001 - 31.12.2002			moyenne 31.12.2002-31.12.2003			situation au 31.12.2003		
Moyenne simple	Moyenne pondérée	Ecart type	Moyenne simple	Moyenne pondérée	Ecart type	Moyenne simple	Moyenne pondérée	Ecart type	Moyenne simple	Moyenne pondérée	Ecart type
1,0%	1,9%	4,1%	1,0%	2,0%	4,3%	0,7%	1,9%	4,2%	0,7%	1,2%	4,6%
7,2%	3,1%	17,6%	9,8%	6,3%	22,3%	12,3%	8,2%	25,9%	13,3%	11,0%	28,5%
-	9,8%	-	-	-7,9%	-	-	-11,2%	-	-	-8,4%	-
-	2,5%	-	-	-4,5%	-	-	-2,2%	-	-	-5,5%	-
-	6,5%	-	-	9,1%	-	-	19,5%	-	-	13,1%	-
-	1,6%	-	-	4,2%	-	-	3,2%	-	-	2,3%	-
5,2%	14,2%	14,9%	5,8%	17,8%	16,1%	7,5%	19,6%	19,1%	7,1%	12,8%	18,7%
4,3%	10,8%	14,3%	4,0%	12,5%	13,2%	5,5%	13,4%	15,7%	6,0%	9,2%	16,7%
9,2%	23,6%	22,7%	9,5%	32,4%	22,5%	11,3%	34,0%	25,1%	10,4%	20,3%	23,9%
10,2%	30,9%	24,3%	10,9%	31,2%	25,1%	15,4%	34,8%	34,3%	21,4%	36,9%	67,7%
0,5%	1,3%	1,9%	0,7%	1,3%	3,1%	0,9%	1,5%	5,3%	1,0%	1,5%	5,7%
85,2%	83,5%	14,2%	85,4%	83,3%	14,4%	86,5%	83,6%	15,3%	86,4%	82,6%	14,9%
74,5%	69,5%	19,0%	75,0%	70,0%	19,7%	76,0%	71,0%	20,8%	76,5%	70,3%	20,5%
10,6%	14,0%	14,6%	10,4%	13,3%	13,5%	10,5%	12,6%	15,3%	9,9%	12,3%	14,9%
0,7%	1,7%	2,5%	0,8%	1,8%	3,5%	1,1%	2,1%	5,6%	1,2%	2,1%	6,0%
89,6%	89,9%	11,2%	89,6%	90,0%	10,7%	89,8%	90,1%	13,0%	89,4%	89,2%	13,1%
78,9%	73,7%	19,0%	79,2%	74,9%	19,4%	79,5%	76,8%	20,5%	79,8%	76,7%	20,2%
10,7%	16,1%	15,3%	10,4%	15,0%	14,3%	10,3%	13,2%	16,5%	9,5%	12,4%	16,3%
65,5%	66,0%	34,4%	65,1%	65,0%	34,9%	68,9%	66,7%	34,1%	70,6%	66,1%	33,0%
54,4%	57,9%	35,6%	53,3%	56,4%	35,1%	56,4%	55,9%	34,8%	58,7%	54,2%	34,4%
11,1%	8,1%	21,7%	11,9%	8,6%	23,2%	12,5%	10,9%	23,6%	11,9%	12,0%	22,5%
32,7%	42,2%	97,7%	32,1%	39,9%	105,7%	43,6%	33,6%	121,0%	46,1%	32,9%	106,7%
33,0%	29,2%	28,7%	35,9%	32,7%	29,6%	36,5%	34,3%	29,8%	37,6%	35,1%	29,7%
48,8%	52,8%	38,4%	52,4%	58,3%	38,0%	55,0%	61,3%	37,8%	55,6%	64,8%	36,9%

ANNEXE (suite)

	moyenne 31.12.1998 - 31.12.1999			moyenne 31.12.1999 - 31.12.2000		
	Moyenne simple	Moyenne pondérée	Ecart type ¹	Moyenne simple	Moyenne pondérée	Ecart type
4. RISQUES DE MARCHE						
<i>Produits financiers dérivés</i>						
Produits financiers dérivés par rapport aux fonds propres	1846%	2823%	3123%	1817%	2982%	3058%
– Opérations liées aux taux d'intérêts par rapport aux fonds propres	975%	1994%	2343%	898%	1817%	2062%
– Opérations liées aux cours de change par rapport aux fonds propres	771%	1026%	1088%	784%	1015%	1552%
– Opérations liées à d'autres cours du marché par rapport aux fonds propres	99%	140%	563%	134%	150%	1026%
Actions et autres valeurs mobilières à revenu variable par rapport aux fonds propres	20,1%	25,1%	66,8%	16,1%	21,1%	45,2%
<i>Position nette en devise par rapport aux fonds propres</i>						
CHF – position nette positive	1,8%	1,3%	4,9%	2,8%	1,5%	11,9%
– position nette négative	-9,7%	-3,4%	49,2%	-7,6%	-2,5%	43,6%
GBP – position nette positive	1,2%	1,1%	3,8%	2,0%	2,0%	13,4%
– position nette négative	-1,4%	-0,9%	3,0%	-3,1%	-1,5%	24,9%
JPY – position nette positive	2,4%	1,0%	25,0%	3,6%	1,8%	28,2%
– position nette négative	-9,9%	-2,7%	50,5%	-5,8%	-2,2%	21,8%
USD – position nette positive	9,0%	5,6%	36,0%	10,5%	9,6%	38,1%
– position nette négative	-26,0%	-9,2%	105,3%	-17,7%	-8,0%	88,7%
5. LIQUIDITE						
Ratio de liquidité	-	62%	-	-	61%	-
Part des dettes envers les banques centrales dans le total du passif ⁹	0,8%	2,5%	2,5%	1,0%	3,1%	3,1%
Coefficient de transformation d'échéances ⁵	5,07	3,46	6,02	5,12	3,16	6,09
Créances non interbancaires par rapport aux fonds en provenance de la clientèle privée	-	0,56	-	-	0,58	-
6. COMPETITIVITE						
<i>Concentration des actifs – coefficient Gini¹¹</i>						
Concentration de la somme de bilan totale		0,74			0,74	
Concentration des créances non interbancaires		0,82			0,83	
Concentration des créances interbancaires		0,71			0,71	
Ecart des taux d'intérêts ⁶	1,79	-	1,58	1,13	-	1,78

¹ Ecart type = l'écart moyen de la valeur d'une banque individuelle par rapport à la valeur moyenne de toutes les banques

² Diminué des comptes de régularisation

³ Elimination d'un cas exceptionnel dans le calcul de la moyenne simple et de l'écart type

⁴ Sont considérées les catégories de revenu principales, revenu total = marge sur intérêts + revenus nets sur commissions + revenus nets sur opérations financières

⁵ Définis selon les règles prudentielles luxembourgeoises comme les engagements dépassant un montant de 6,25 millions d'euros ou un montant équivalent ou 10% des fonds propres de la banque

⁶ Sont prises en compte les banques établies au Luxembourg, succursales au Luxembourg incluses, hors succursales à l'étranger

⁷ Zone euro uniquement

⁸ Pays à risque: tels que définis par la circulaire CSSF 2000/23

⁹ Diminué des comptes de régularisation

¹⁰ Un coefficient supérieur à 1 signifie que les actifs de la banque ont une durée moyenne supérieure aux passifs. Un coefficient inférieur à 1 signifie que les passifs de la banque ont une durée moyenne supérieure aux actifs

¹¹ Le coefficient Gini prend une valeur entre 0 et 1. Une valeur de 0 signifie une distribution égale de l'activité mesurée parmi les banques. Plus la valeur se rapproche de 1, plus l'activité en question est concentrée

¹² Variation par rapport à 2002 due au transfert d'activités d'une filiale vers une succursale au sein d'un même groupe

¹³ L'augmentation par rapport à 2002 est surtout due à la position importante d'une grande banque au 31/12/2003. La banque en question a pratiquement éliminé sa position par après

¹⁴ Suite à un changement du tableau de reporting sous-jacent, les chiffres en 2003 ne sont pas comparables aux chiffres précédents

moyenne 31.12.2000 - 31.12.2001			moyenne 31.12.2001 - 31.12.2002			moyenne 31.12.2002-31.12.2003			situation au 31.12.2003		
Moyenne simple	Moyenne pondérée	Ecart type	Moyenne simple	Moyenne pondérée	Ecart type	Moyenne simple	Moyenne pondérée	Ecart type	Moyenne simple	Moyenne pondérée	Ecart type
2199%	3488%	4867%	2061%	3302%	3917%	1765%	2815%	3506%	2414%	2859%	7898%
831%	1817%	1773%	841%	2127%	1801%	839%	2083%	2637%	1467%	2198%	7552%
876%	1009%	1616%	881%	860%	1833%	891%	686%	2201%	913%	617%	2321%
492%	662%	4041%	338%	315%	2908%	35% ¹²	45% ¹²	143% ¹²	35% ¹²	44% ¹²	173% ¹²
15,5%	17,6%	43,2%	14,8%	15,5%	48,8%	15,0%	13,1%	52,9%	18,2%	12,6%	79,2%
5,0%	1,7%	27,5%	7,1%	1,9%	45,4%	1,3%	0,6%	3,7%	1,6%	0,9%	4,2%
-2,3%	-1,7%	8,7%	-4,1%	-2,8%	21,1%	-13,9%	-3,2%	111,5%	-30,9%	-5,5%	181,1%
0,8%	1,6%	2,5%	0,6%	0,8%	2,1%	1,1%	1,2%	5,5%	1,5%	1,4%	6,6%
-3,3%	-1,5%	24,1%	-1,7%	-1,4%	7,1%	-0,9%	-0,8%	4,4%	-0,6%	-0,3%	1,7%
1,5%	2,1%	10,6%	2,2%	0,5%	33,1%	1,7%	7,6% ¹³	31,0%	17,5% ¹³	105,8% ¹³	115,6% ¹³
-4,4%	-3,0%	18,8%	-3,3%	-2,2%	11,6%	-7,3%	-4,2%	39,7%	-6,8%	-1,8%	37,3%
10,5%	7,4%	45,0%	5,2%	3,3%	20,8%	7,1%	3,3%	62,8%	1,2%	1,1%	2,4%
-10,0%	-5,1%	61,2%	-6,2%	-4,2%	12,6%	-5,5%	-2,9%	13,7%	-4,6%	-2,1%	9,6%
-	63%	-	-	63%	-	-	63%	-		63%	
1,4%	3,7%	4,4%	1,4%	3,7%	5,2%	1,7%	4,5%	6,0%	1,9%	4,7%	6,6%
6,06	2,50	10,07	5,31	2,67	7,67	5,22	2,74	7,28	5,49	2,58	8,22
-	0,57	-	-	0,56	-	-	0,54	-	-	0,51	-
	0,76			0,77			0,77			-	
	0,83			0,82			0,81			-	
	0,75			0,75			0,76			-	
1,13	-	1,91	1,57	-	1,64	1,84 ¹⁴	-	1,66 ¹⁴	1,78 ¹⁴	-	1,52 ¹⁴