

BULLETIN 2006/2

DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG



2



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME

BULLETIN
2006/2



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG
EUROSYSTEME

SOMMAIRE

1 LA SITUATION ECONOMIQUE ET FINANCIERE 10

1.1	La situation économique dans la zone euro	13
1.1.1	Les taux d'intérêt à court terme et les décisions de politique monétaire	13
1.1.2	Les taux d'intérêt appliqués par les Instituts financiers et monétaires (IFM)	14
1.1.3	Les rendements des titres publics à long terme	15
1.1.4	Les marchés boursiers	16
1.1.5	Le taux de change de l'euro	17
1.1.6	L'évolution des prix à la consommation	18
1.1.7	L'évolution de la production, de la demande et du marché du travail	19
1.1.8	Le commerce extérieur	22
1.1.9	La balance des paiements	22
1.2	La situation économique au Luxembourg	24
1.2.1	L'évolution des prix et des coûts	24
1.2.1.1	Les prix à la consommation et projections d'inflation	24
1.2.1.2	Les prix à la production industrielle	28
1.2.2	L'industrie	29
1.2.3	La construction	31
1.2.4	Le commerce et les autres secteurs	34
1.2.5	L'enquête de conjoncture auprès des consommateurs	35
1.2.6	Le marché du travail	36
1.2.6.1	L'emploi	36
1.2.6.2	Le chômage	37
1.2.6.3	Les coûts salariaux	39
1.2.7	Le secteur financier	39
1.2.7.1	L'évolution de l'effectif dans le secteur financier	39
1.2.7.2	Les établissements de crédit	40
1.2.7.3	Les organismes de placement collectif	55
1.2.8	Le commerce extérieur	59
1.2.9	La balance des paiements	60
1.2.9.1	Le compte courant	60
1.2.9.2	Le compte financier	60
1.2.10	La croissance économique	62
1.2.11	Les projections macro-économiques	63
1.2.12	Les finances publiques	68

2.1	La position extérieure globale du Luxembourg en fin décembre 2005	77
2.1.1	Introduction	77
2.1.2	L'évolution de la position extérieure nette entre fin décembre 2005 et fin décembre 2004	77
2.1.3	Les investissements directs entre le Luxembourg et l'étranger	81
2.1.3.1	Ventilation sectorielle et géographique des ID à l'étranger	82
2.1.3.2	Ventilation sectorielle et géographique des ID étrangers au Luxembourg	83
2.1.4	La position d'investissements de portefeuille	84
2.1.4.1	Le portefeuille d'avoirs en titres étrangers	85
2.1.4.2	Les engagements de portefeuille du Luxembourg	86
2.1.5	Les autres investissements (dépôts et crédits)	94
2.1.6	Conclusion	95
2.2	Elasticité de l'impôt sur les traitements et salaires: une estimation basée sur l'examen de cas types	98
2.2.1	Intérêt d'une estimation précise de l'élasticité	98
2.2.2	Estimations micro-économiques de l'élasticité pour différents cas types	99
2.2.3	L'élasticité globale: agrégation des cas types	102
2.2.4	Une application de la nouvelle estimation: estimation de l'impact de la non indexation des barèmes fiscaux	104
2.2.5	Éléments de conclusion	105
2.3	Analyse long terme du compte de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois	106
2.3.1	Introduction	106
2.3.2	Méthodologie et explications sur le compte de profits et pertes	106
2.3.2.1	Couverture institutionnelle et géographique	106
2.3.2.2	Etendue temporelle / Actualité / Unités de mesure	106
2.3.2.3	Terminologie	106
2.3.3	Analyse annuelle des évolutions de l'agrégat du compte de profits et pertes de 1977 à 2005	107
2.3.3.1	Analyse des revenus	110
2.3.3.2	Analyse des coûts	110
2.3.3.3	Analyse des résultats	111
2.3.4	Analyse trimestrielle des évolutions de l'agrégat du compte de profits et pertes de 1994/03 à 2006/09	113
2.3.4.1	Analyse des revenus	114
2.3.4.2	Analyse des coûts	115
2.3.5	La particularité des revenus nets sur divers	116

2.3.6	Le rôle des OPC / l'influence des OPC sur le compte des profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois	117
2.4	Résumé non-technique du cahier d'études «Mesure de la production réelle et de la productivité du secteur bancaire Luxembourgeois: une analyse en panel sur des données trimestrielles»	119

3	STATISTIQUES	124
----------	---------------------	------------

4	ACTUALITÉS	184
----------	-------------------	------------

4.1	Faits récents	186
4.2	Liste des circulaires de la BCL	190
4.3	Publications de la BCL	193
4.4	Publications de la Banque centrale européenne (BCE)	197
4.5	Liste des abréviations/List of abbreviations	200

Toute communication ou suggestion peut être adressée à la

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

Luxembourg, le 24 novembre 2006

EDITORIAL

Le 7 décembre 2006, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé de relever les taux directeurs de l'Euro-système de 25 points de base, portant ainsi le taux de soumission minimal des opérations principales de refinancement à 3,50%. Cette décision contribuera à maintenir les anticipations d'inflation dans la zone euro solidement ancrées à des niveaux compatibles avec la stabilité des prix. Cet ancrage constitue une condition indispensable pour que la politique monétaire contribue à une croissance économique soutenable et à la création d'emplois dans la zone euro. Les taux d'intérêt de la BCE restent bas, même après cet ajustement.

Les dernières projections établies par les services de l'Eurosystème indiquent que la progression moyenne de l'IPCH s'inscrirait dans une fourchette comprise entre 2,1% et 2,3% en 2006, pour se situer entre 1,5% et 2,5% en 2007 et entre 1,3% et 2,5% en 2008. Par rapport aux projections macroéconomiques publiées en septembre 2006, les intervalles de projection pour l'inflation ont été revus à la baisse pour 2006 et 2007. Des risques de hausse des prix existent cependant. Ces risques sont liés aux répercussions des précédentes augmentations des prix du pétrole, à de nouvelles hausses de ces prix, ainsi qu'à des relèvements des prix administrés et de la fiscalité indirecte. Plus fondamentalement, le dynamisme de la croissance du PIB en volume, ces derniers mois, l'amélioration sur les marchés du travail et une progression des salaires plus prononcée que prévu, constituent autant de risques à la hausse pour la stabilité des prix.

Selon ces récentes projections de l'Eurosystème, la croissance annuelle moyenne du PIB en volume de la zone euro devrait s'établir entre 2,5% et 2,9% en 2006, entre 1,7% et 2,7% en 2007 et entre 1,8% et 2,8% en 2008. Par rapport aux projections de septembre 2006, les fourchettes relatives à la croissance du PIB en volume ont été revues à la hausse tant pour 2006 que pour 2007.

Au Luxembourg, un recul de l'inflation a été observé entre juillet et octobre 2006. Le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation national est ainsi graduellement revenu à 1,5% en octobre, soit le niveau le plus bas depuis août 1999, après avoir atteint son point culminant de 3,2% en juin 2006. Cette récente modération de l'inflation s'explique essentiellement par la baisse des prix des produits pétroliers. Le mois de novembre a cependant été caractérisé par une augmentation de l'inflation à 2,0%.

Selon les dernières projections de la BCL pour le Luxembourg, l'inflation mesurée par l'IPCN s'établirait, en moyenne, à 2,7% en 2006 et à 2,0% en 2007 et 2008. Le profil plat de l'inflation en 2007 et 2008 repose sur les facteurs suivants. La baisse du chômage qui se fait attendre et les mesures retenues lors des négociations de la Tripartite, devraient empêcher un dérapage des salaires. De plus, le scénario de base pour la zone euro ne prévoit pas de surchauffe des capacités de production. Dès lors, l'inflation importée devrait rester contenue. Sur base de ces projections, le dépassement de la cote d'échéance actuellement en vigueur est prévu pour la fin de l'année 2007. Etant donné l'évolution anticipée du prix du pétrole à un niveau en moyenne supérieur à 63 dollars le baril, la hausse automatique des salaires serait reportée au 1er mars 2008, conformément à la loi du 27 juin 2006 adaptant certaines modalités d'application de l'échelle mobile des salaires.

Au Luxembourg, le mécanisme d'indexation renforce les rigidités des salaires en retardant l'ajustement à des chocs, contribuant ainsi à la persistance de l'inflation. Toutefois, l'impact macroéconomique de l'indexation dépend de la fréquence relative des chocs de la demande et de l'offre. Face à un choc de la

demande, l'indexation peut même faciliter le retour à l'équilibre, mais face à une contraction de l'offre, pouvant par exemple être liée à une augmentation du cours du pétrole, l'indexation peut se révéler coûteuse. Elle peut s'avérer particulièrement nuisible au Luxembourg où une forte proportion des industries est exposée à la concurrence internationale. Cette perte de compétitivité devient particulièrement pertinente dans le contexte actuel de l'appréciation de l'euro.

S'agissant du profil de la croissance économique au Luxembourg, sur base de l'évolution conjoncturelle récente et du scénario macroéconomique pour le monde et la zone euro, la croissance économique s'accélérait en 2006 par rapport à 2005. Il paraît donc justifié de revoir à la hausse les projections de croissance pour l'année 2006, qui s'établissent désormais dans une fourchette allant de 5,0% à 5,6%. Le ralentissement de la demande internationale, prévu pour 2007, laisse présager une baisse de la croissance économique en 2007. Malgré ce fléchissement, la croissance du PIB en volume du Luxembourg devrait s'établir entre 3,7% et 4,7% en 2007 et entre 3,8% et 4,8% en 2008.

En dépit de perspectives d'emploi favorables, le taux de chômage demeure en augmentation tendancielle. Il pourrait encore augmenter sur l'horizon de projection. D'une part, la vague de licenciements annoncée au premier trimestre 2006 ne devrait être comptabilisée dans les statistiques du chômage qu'à la fin de l'année 2006; d'autre part, les nouveaux emplois créés pourraient continuer à être majoritairement occupés par des travailleurs non-résidents. Dès lors, le taux de chômage strict au Luxembourg pourrait avoisiner 4,8% en 2008. La tendance défavorable des perspectives d'évolution du taux de chômage du Luxembourg contraste avec la tendance à la baisse projetée pour le taux de chômage de la zone euro. Le taux de chômage du Luxembourg resterait cependant nettement inférieur à celui de la zone euro.

Les projections macroéconomiques décrites ci-dessus dessinent donc des évolutions favorables tant en matière de croissance, qui tournerait à son potentiel, qu'en matière d'inflation, qui s'approcherait enfin de celle de la zone euro, mais non en matière de chômage, qui resterait orienté à la hausse, justifiant de ce fait l'adoption de mesures structurelles.

Le Gouvernement a présenté la huitième actualisation du programme de stabilité à la fin de novembre. Selon le programme, les administrations publiques considérées dans leur globalité renoueraient avec l'équilibre budgétaire vers 2009. Cette stratégie est éminemment louable; sa mise en oeuvre requiert cependant la plus grande rigueur, en particulier du côté des dépenses. Divers facteurs de risque pourraient en effet se manifester sur l'horizon du programme. En premier lieu, les objectifs du programme ont pour condition la pérennité de l'actuelle embellie économique. En second lieu, les recettes publiques sont extrêmement volatiles au Luxembourg, de sorte qu'un brusque décrochage des recettes n'est nullement à exclure. Finalement, le retour à un équilibre précaire ne constitue pas un objectif approprié à moyen terme du fait notamment de la hausse prévisible des prestations de la sécurité sociale, en particulier en ce qui concerne les soins de santé, l'assurance-dépendance et les pensions. Seul un surplus financier des administrations publiques permettrait de faire face à ces défis. Il permettrait en outre de pallier la grande vulnérabilité des finances publiques dans une petite économie ouverte telle que le Luxembourg. Les travaux du futur groupe de réflexion sur les pensions sont d'une importance cruciale dans ce contexte.

La présente édition du Bulletin de la BCL contient trois analyses et un résumé d'un cahier d'études. La première analyse traite de la position extérieure globale du Luxembourg fin décembre 2005. La position nette du Luxembourg s'est améliorée pour s'établir à 34,4 milliards d'euros fin 2005. Cette augmentation s'explique par les flux nets de balance de paiements, les effets de valorisation s'étant compensés. La seconde analyse porte sur l'élasticité de l'impôt sur les traitements et salaires. La méthode proposée permet d'estimer de façon précise l'impact sur l'élasticité de tout amendement à la législation fiscale, comme une révision des taux ou des barèmes d'imposition ou encore la modulation de diverses réductions ou exemptions. La troisième contribution consiste en une analyse sur le long terme des comptes de profits et pertes des établissements de crédit au Luxembourg. Finalement, la quatrième contribution constitue un résumé du cahier d'études intitulé «Mesure de la production réelle et de la productivité du secteur bancaire luxembourgeois: une analyse en panel sur des données trimestrielles». L'étude montre que la productivité totale des facteurs du secteur bancaire affiche un taux de croissance élevé, quoique cyclique et volatil.

Yves Mersch

Chapitre 1

LA SITUATION ECONOMIQUE ET
FINANCIERE

1 LA SITUATION ECONOMIQUE ET FINANCIERE 10

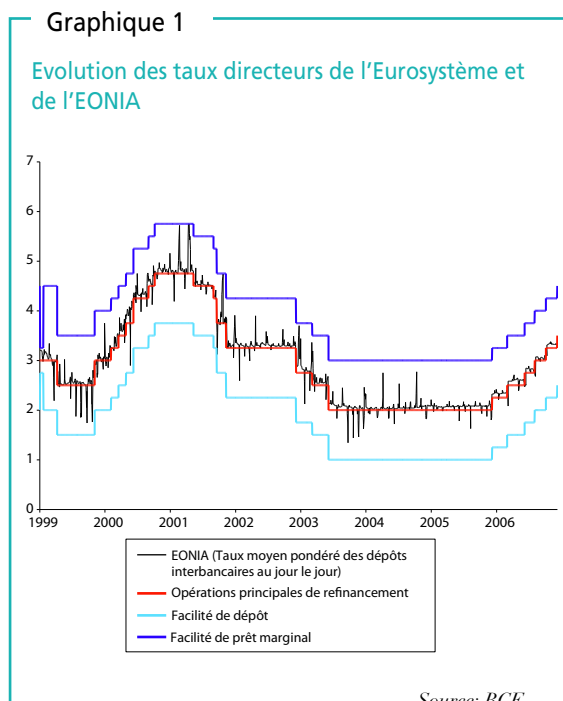
1.1	La situation économique dans la zone euro	13
1.1.1	Les taux d'intérêt à court terme et les décisions de politique monétaire	13
1.1.2	Les taux d'intérêt appliqués par les Instituts financiers et monétaires (IFM)	14
1.1.3	Les rendements des titres publics à long terme	15
1.1.4	Les marchés boursiers	16
1.1.5	Le taux de change de l'euro	17
1.1.6	L'évolution des prix à la consommation	18
1.1.7	L'évolution de la production, de la demande et du marché du travail	19
1.1.8	Le commerce extérieur	22
1.1.9	La balance des paiements	22
1.2	La situation économique au Luxembourg	24
1.2.1	L'évolution des prix et des coûts	24
1.2.1.1	Les prix à la consommation et projections d'inflation	24
1.2.1.2	Les prix à la production industrielle	28
1.2.2	L'industrie	29
1.2.3	La construction	31
1.2.4	Le commerce et les autres secteurs	34
1.2.5	L'enquête de conjoncture auprès des consommateurs	35
1.2.6	Le marché du travail	36
1.2.6.1	L'emploi	36
1.2.6.2	Le chômage	37
1.2.6.3	Les coûts salariaux	39
1.2.7	Le secteur financier	39

1.2.7.1	L'évolution de l'effectif dans le secteur financier	39
1.2.7.2	Les établissements de crédit	40
1.2.7.3	Les organismes de placement collectif	55
1.2.8	Le commerce extérieur	59
1.2.9	La balance des paiements	60
1.2.9.1	Le compte courant	60
1.2.9.2	Le compte financier	60
1.2.10	La croissance économique	62
1.2.11	Les projections macro-économiques	63
1.2.12	Les finances publiques	68

1.1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO

1.1.1 Les taux d'intérêt à court terme et les décisions de politique monétaire

Après avoir modifié les taux directeurs à trois reprises entre janvier et septembre 2006, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne a décidé de relever les taux d'intérêt de 25 points de base en octobre et en décembre respectivement. Le taux de soumission minimal pour les opérations principales de refinancement s'inscrit donc désormais à 3,50%, tandis que les taux d'intérêt de la facilité de dépôt et de la facilité de prêt marginal ont été portés, respectivement, à 2,50% et 4,50%.



Les décisions du Conseil des gouverneurs tiennent compte des risques à la hausse pesant sur la stabilité des prix à moyen terme et permettent de maintenir solidement l'ancrage des anticipations d'inflation; à rappeler que certains indicateurs signalent depuis quelque temps déjà que les anticipations d'inflation à court et à moyen termes ont légèrement augmenté au cours de l'année, bien que les anticipations d'inflation à plus long terme restent ancrées solidement à des niveaux compatibles avec la stabilité des prix.

Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne a augmenté les taux directeurs malgré une évo-

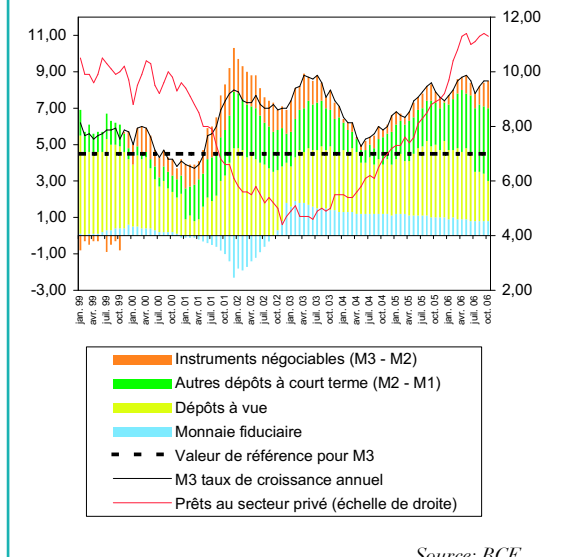
lution des prix nettement plus propice depuis septembre; en effet, selon l'estimation rapide d'Eurostat le glissement annuel de l'IPCH s'est établi à 1,8% en novembre, après 1,7% en septembre et 1,6% en octobre. Cette évolution est fortement liée au repli des prix de l'énergie depuis août. Cependant, au troisième trimestre la fourchette de projection pour le rythme annuel de progression de l'IPCH global en 2006 se situait dans la partie haute de celle projetée en juin 2006; en même temps, par rapport aux projections de juin, l'intervalle de projection avait été revu à la hausse pour l'année 2007. Les intervalles de projection de décembre ont toutefois été revus à la baisse pour 2006 et 2007, reflétant le repli des prix de l'énergie. Plusieurs risques à la hausse subsistent, notamment des effets de second tour découlant d'une évolution plus dynamique que prévue des coûts salariaux, des répercussions plus fortes qu'anticipées des hausses précédentes des prix pétroliers sur les prix à la consommation ainsi qu'une nouvelle flambée des prix de l'énergie, et finalement de nouvelles hausses des prix administrés et de la fiscalité indirecte. Dans ce contexte, la hausse des taux directeurs est entièrement justifiée même si les taux d'inflation se sont inscrits en baisse ces derniers mois.

Quant à l'évolution de la croissance économique, les estimations révisées d'Eurostat en septembre et octobre avaient confirmé que la progression de l'activité économique s'était établie à 0,9% en rythme trimestriel au deuxième trimestre de l'année en cours, après 0,8% au premier trimestre; au troisième trimestre, la progression de l'activité économique s'est inscrite à 0,5% en rythme trimestriel. En septembre les intervalles de projection pour la croissance du PIB en volume en 2006 et 2007 avaient été révisés à la hausse par rapport à juin; les intervalles de projection de décembre ont aussi été revus à la hausse par rapport aux projections précédentes.

L'ajustement de l'orientation accommodante de la politique monétaire s'explique également par les développements monétaires qui ont signalé des risques accrus pesant sur la stabilité des prix à moyen et à long termes. Après un bref repli en juillet, la progression annuelle de M3 s'est renforcée pour s'établir à 8,5% en octobre, après 8,2% et 8,5% respectivement en août et en septembre, demeurant nettement supérieur à sa valeur de référence de 4,5%. Par conséquent, l'abondance de liquidité accumulée dans la zone euro s'est accentuée et la masse monétaire continue à excéder le volume requis pour assurer une croissance non-inflationniste.

Graphique 2

Evolution de la monnaie et des prêts au secteur privé



Alors que la croissance annuelle de l'agrégat étroit M1 s'est quelque peu affaiblie ces derniers mois, ce développement a été plus que contrebalancé par la forte progression des autres composantes de M3. La croissance des prêts des Instituts financiers et monétaires (IFM) au secteur privé, notamment des prêts au logement, demeure également soutenue dans la zone euro, s'établissant à 11,3% en octobre.

1.1.2 Les taux d'intérêt appliqués par les Instituts financiers et monétaires (IFM)

Les taux d'intérêt auxquels il est fait référence ci-dessous sont ceux offerts par les banques de la zone euro à leur clientèle domestique, c'est-à-dire les sociétés non financières et ménages de la zone euro.

Les quatre relèvements des taux de l'Eurosystème opérés entre décembre 2005 et septembre 2006 ont entraîné une hausse subséquente des taux d'intérêt offerts par les banques sur cette période.

Au cours des neuf premiers mois de 2006, le coût des crédits immobiliers, à taux variable ou dont la période de fixation du taux d'intérêt (PFTI) est inférieure à un an,

s'est apprécié de 81 points de base, passant de 3,49% en décembre 2005 à 4,30% en septembre 2006; cette hausse représente 81% de la hausse globale du taux de refinancement de l'Eurosystème (100 points de base) sur cette même période. Les contrats à taux variables représentent un peu moins de la moitié du volume total des nouveaux contrats sur les crédits immobiliers; cette proportion n'a pratiquement pas varié entre décembre 2005 (48,4%) et septembre 2006 (48,7%).

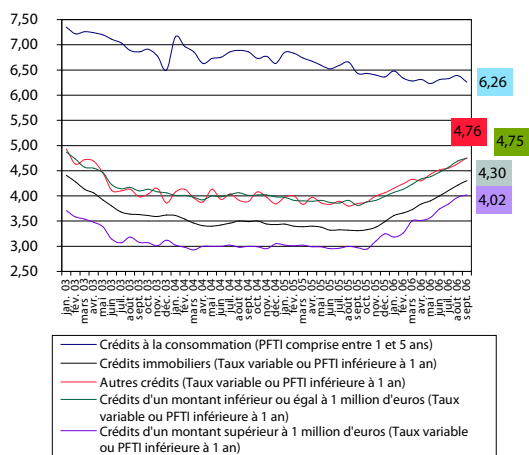
Le coût des crédits autres qu'immobiliers avec une PFTI inférieure à un an s'est apprécié de 70 points de base entre décembre 2005 (4,06%) et septembre 2006 (4,76%).

Notons enfin que le coût des crédits à la consommation, avec une PFTI comprise entre un et cinq ans, a diminué de 10 points de base entre décembre 2005 (6,36%) et septembre 2006 (6,26%); ce phénomène est en grande partie dû à l'écrasement de la courbe des taux d'intérêt sur le moyen terme. Cela a pour conséquence une réduction de l'écart entre ce taux d'intérêt et le taux d'intérêt le plus faible offert aux ménages (observé sur les crédits immobiliers), qui passe de 287 points de base en décembre 2005 à 196 points de base en septembre 2006. Par ailleurs, avec une moyenne de 307 points de base et une variance de 0,15 point de base sur la période allant de janvier 2003 à septembre 2006, cet écart est significativement supérieur à celui observé auprès des banques luxembourgeoises, dont la moyenne et la variance atteignent respectivement 186 et 0,08 point de base sur la même période.

Le coût des crédits aux sociétés non-financières (SNF), dont la PFTI est inférieure à un an et dont le montant ne dépasse pas un million d'euros, s'est accru de 76 points de base entre décembre 2005 (3,99%) et septembre 2006 (4,75%). Il en va de même pour les crédits aux SNF dont le montant est supérieur à un million d'euros, puisque le taux débiteur correspondant est passé de 3,25% en décembre 2005 à 4,02% en septembre 2006, soit une hausse de 77 points de base. Il faut rappeler que la situation des crédits aux SNF est très hétérogène au sein de la zone euro en raison notamment des différences entre chaque marché en matière de concurrence entre banques et de niveau d'intermédiation.

Graphique 3

Evolution des taux d'intérêt appliqués par les banques de la zone euro aux crédits accordés aux ménages et aux sociétés non financières (SNF)

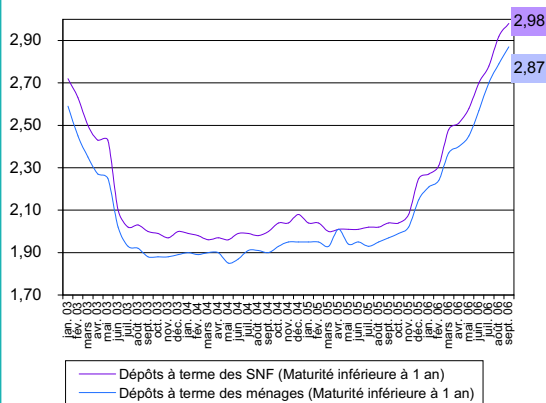


Source: BCE

Sur le plan des taux créditeurs, la rémunération des dépôts des SNF, de maturité inférieure à un an, a progressé dans les mêmes proportions que celle des dépôts des ménages de maturité équivalente durant la période sous revue. Cette dernière est passée de 2,15% en décembre 2005 à 2,87% en septembre 2006, soit une progression de 72 points de base, tandis que celle des dépôts des SNF passait de 2,25% à 2,98%, soit une hausse de 73 points de base.

Graphique 4

Evolution des taux d'intérêt appliqués aux dépôts ayant une maturité inférieure ou égale à un an, par les banques de la zone euro



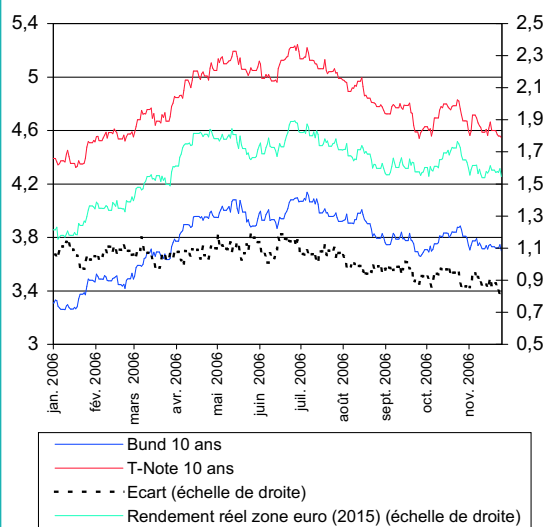
Source: BCE

1.1.3 Les rendements des titres publics à long terme

Entre mi-août et le 24 novembre 2006, les rendements des titres publics à long terme ont continué leur repli, en début de la période sous revue. Le recul des rendements obligataires à long terme s'inscrit dans le cadre d'une tendance baissière observée depuis juillet qui fait suite à une période prolongée lors de laquelle les rendements avaient progressé considérablement. Les hausses des taux directeurs dans la zone euro, ainsi que les anticipations de politique monétaire, ont surtout eu un impact sur le segment à court terme de la courbe des rendements.

Graphique 5

Les rendements des titres publics à long terme



Source: Bloomberg

Note: Le rendement réel est dérivé de l'obligation émise par le Trésor français indexée à l'IPCH de la zone euro (hors tabac)

Le repli généralisé des rendements obligataires à long terme amorcé en juillet s'est poursuivi jusqu'en septembre; ces développements traduisent en grande partie une baisse des anticipations d'inflation et des primes de risque correspondantes. Le fléchissement des rendements fut d'abord attribuable à des réajustements de portefeuille en faveur de valeurs refuges suite à l'aggravation des tensions au Moyen-Orient en juillet. L'impact de ces arbitrages de portefeuille a été renforcé par les préoccupations des investisseurs quant à un ralentisse-

ment de la croissance aux Etats-Unis; ces inquiétudes ont eu un effet prolongé sur les marchés ceci d'autant plus que les opérateurs de marché s'attendaient à ce que le resserrement monétaire du Système Fédéral de réserve touche à sa fin après la décision du 8 août de maintenir inchangé le taux objectif des fonds fédéraux, pour la première fois depuis deux ans. Ces perceptions, en parallèle avec un recul prononcé des cours du pétrole et de nouveaux signes quant à un ralentissement de la croissance économique américaine, contribuaient à la baisse des rendements publics à long terme qui ne fut interrompue que vers la fin du mois de septembre. Pendant toute cette période, les rendements de la zone euro ont évolué en parallèle avec les rendements des titres du Trésor américain à long terme.

A partir de fin septembre, les rendements des emprunts publics des deux côtés de l'Atlantique ont suivi une trajectoire haussière pendant plusieurs semaines. Aux Etats-Unis, ce rebond fut lié en grande partie à la publication de données relatives à une importante révision à la hausse des chiffres de l'emploi aux Etats-Unis. Cependant, le 25 octobre le Système fédéral de réserve a maintenu inchangé le taux objectif des fonds fédéraux, ce qui, ensemble avec la publication de données décevantes concernant l'évolution du PIB américain au troisième trimestre, a eu un effet baissier sur les rendements obligataires américains. Les rendements des titres publics à long terme de la zone euro ont suivi l'évolution des titres américains; la publication de données propices a également contribué à la hausse des rendements obligataires de la zone euro. En novembre, les rendements obligataires ont évolué dans une fourchette relativement étroite, sans toutefois faire dégager une évolution tendancielle.

Au cours de la période sous revue, la courbe des rendements aux Etats-Unis s'est déplacée vers le bas, surtout en ce qui concerne le segment à moyen et à long terme. Dans la zone euro, la courbe des rendements s'est aplatie, étant donné que les décisions de politique monétaire et les anticipations y relatives se sont surtout traduites sur le segment à court terme alors que les rendements des titres publics à long terme ont reculé; le segment de un à trois ans est devenu négatif.

Depuis mi-août, les rendements des titres publics à long terme de la zone euro ont ainsi reculé de 27 points de base pour s'inscrire à 3,70% le 24 novembre 2006; aux Etats Unis, le recul des rendements obligataires fut plus prononcé (38 points de base) et le 24 novembre les

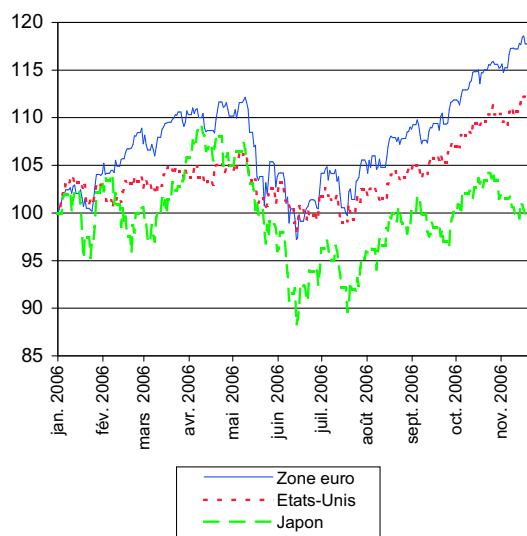
rendements des emprunts publics à dix ans se sont établis à 4,55%. Ainsi, l'écart entre les rendements obligataires américains et ceux de la zone euro s'est établi à 85 points de base.

1.1.4 Les marchés boursiers

Si les marchés se sont fortement repliés en mai et début juin dans un climat d'incertitude accrue, les principaux indices boursiers se sont ensuite fortement redressés et la volatilité implicite s'est inscrite en baisse et à des niveaux proches de ceux enregistrés avant la période de turbulence au début de l'été.

Graphique 6

Les grands indices boursiers dans la zone euro, aux Etats-Unis et au Japon (indice: 01/01/2006 = 100; données quotidiennes)



Source: Bloomberg

Note: Indice large Dow Jones EuroStoxx pour la zone euro, indice Standard & Poor's 500 pour les Etats-Unis et indice Nikkei 225 pour le Japon.

Malgré les préoccupations des opérateurs de marché quant à un ralentissement de la croissance économique américaine, les cours boursiers ont connu une hausse progressive pendant toute la période sous revue marquée par des opérations importantes de fusions et acquisitions. Les opérateurs de marché s'attendaient à ce que le resserrement monétaire du Système Fédéral de réserve touche à sa fin après la décision déjà mentionnée du 8 août de maintenir inchangé le taux objectif des fonds fédéraux. Le recul des cours du pétrole à partir d'août et la baisse continue des rendements obligataires déjà amorcée en juillet exerçaient un impact positif additionnel sur les marchés; finalement, la croissance observée et attendue des bénéfices par action demeura significative.

Fin septembre et début octobre, les cours boursiers américains et ceux de la zone euro avaient ainsi totalement effacé les pertes enregistrées durant la période de turbulence.

En octobre, les éléments précités ont continué d'avoir un impact sur les marchés qui ont progressé dans un climat de faible volatilité. Dans la zone euro, les cours ont été soutenus par la publication de données indiquant que la croissance demeura relativement forte au troisième trimestre 2006; les hausses des taux directeurs dans la zone euro n'ont guère pesé sur les cours étant donné qu'elles étaient largement anticipées. En novembre, les marchés ont progressé sous l'influence de plusieurs développements économiques contrastés. Au Japon, la réapparition des craintes relatives aux perspectives de croissance a eu une incidence négative; de plus, les opérateurs de marché ont révisé à la baisse leurs anticipations relatives aux bénéfices par action et l'indice japonais a cessé de progresser en parallèle avec les deux autres indices.

Le Dow Jones EuroStoxx et le Standard and Poor's 500 ont progressé respectivement de 10% et de 9%, pour s'établir à 385,6 points et 1400,95 points en fin de période. Les niveaux ainsi atteints constituent des sommets de presque six ans. L'indice japonais est resté globalement inchangé pour clôturer la période à 15 734,6 points.

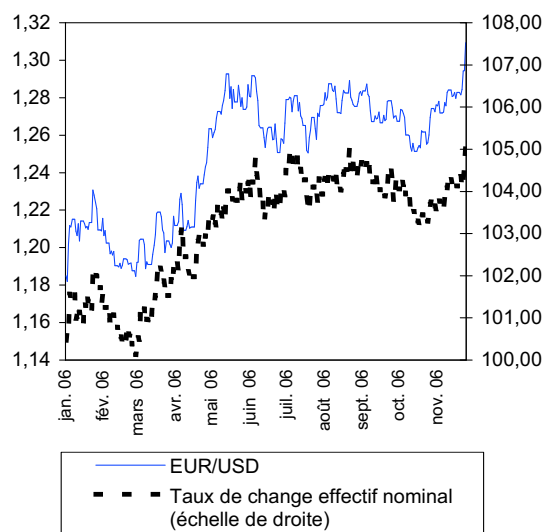
1.1.5 Le taux de change de l'euro

La monnaie unique s'est légèrement appréciée entre mi-août et le 24 novembre. On peut cependant dis-

tinguer deux tendances inverses dans cette période: au cours des deux premiers mois, le taux de change effectif nominal¹ de l'euro ainsi que son taux de change bilatéral face au dollar se sont dépréciés; par la suite, l'euro s'est à nouveau inscrit en hausse. Ces développements sont liés, en premier lieu, à l'évolution des anticipations des opérateurs de marché relatives à la croissance de l'économie américaine. Au 24 novembre, le taux de change effectif nominal fut pratiquement au même niveau qu'en mi-août alors que le taux de change bilatéral de l'euro face au dollar s'est apprécié de 2,4%, pour s'établir à USD 1,31; il s'agit en fait d'un sommet d'environ 20 mois. L'euro a aussi continué à s'apprécier de façon tendancielle face au yen, atteignant de nouveaux sommets historiques à plusieurs reprises pour s'établir au niveau record de JPY 151,71 en fin de période; l'élargissement, au cours de l'année, du différentiel des taux directeurs entre la zone euro et le Japon a sans doute contribué à cette évolution.

Graphique 7

Les taux de change de l'euro



Sources: Bloomberg, BCE

¹ Il s'agit du taux de change moyen pondéré de l'euro par rapport aux devises des vingt-trois principaux partenaires commerciaux de la zone euro.

Après avoir affiché une tendance haussière quasiment tout au long de l'année en cours, la devise unique entama en août une période de déclin. En septembre, le taux de change bilatéral de l'euro face au dollar a fléchi malgré une nouvelle réduction des différentiels de taux anticipés de part et d'autre de l'Atlantique. La forte baisse des prix de l'énergie a sans doute soutenu la devise américaine étant donné qu'un recul des cours du pétrole est propice à l'activité économique, apaisant ainsi les inquiétudes des opérateurs de marché quant à un ralentissement de la croissance aux Etats-Unis. Suite à la publication de données signalant d'importantes dépenses d'investissements au Japon, l'euro s'est replié face au yen pendant les premières semaines de septembre avant de rebondir vers la fin du mois.

A l'évolution propice des prix pétroliers s'ajoutaient, début octobre, une série de données économiques positives dont surtout une révision à la hausse des chiffres antérieurs relatifs à l'emploi aux Etats-Unis; les craintes concernant un ralentissement de l'activité économique se sont donc atténuées davantage, soutenant ainsi la progression du dollar. Toutefois, au cours du mois d'octobre, ce mouvement s'est inversé suite au renforcement des inquiétudes des opérateurs de marché concernant les perspectives de croissance aux Etats-Unis; ces craintes se sont encore intensifiées suite à la publication de données de croissance inférieures aux attentes pour le troisième trimestre. L'euro s'est quelque peu stabilisé face au yen en octobre, pour rebondir début novembre suite à la réapparition des inquiétudes du marché concernant l'évolution de l'économie nippone.

L'euro a aussi continué à s'apprécier face au dollar en novembre. La devise américaine avait déjà commencé à se déprécier face à l'euro suite à la déclaration de la Banque populaire de Chine concernant une diversification des réserves de change en faveur de la devise unique; en fin de période, ce mouvement fut soutenu par un renforcement des anticipations des opérateurs de marché relatif à de nouvelles hausses des taux directeurs de la zone euro en 2007, ainsi que par des spéculations concernant une baisse des taux directeurs américains en début 2007.

La plupart des devises du mécanisme de change II (MCE II) sont restées stables pendant la période sous revue,

continuant à se négocier à leurs cours pivots ou à un niveau proche. Cependant, la couronne slovaque s'est appréciée considérablement suite à l'intervention de la Banque centrale slovaque. A rappeler que, le 11 juillet, le Conseil de l'UE a adopté une décision autorisant la Slovaquie à rejoindre la zone euro au 1er janvier 2007; le cours pivot a été fixé à 239,640 tolar slovaques par euro.

1.1.6 L'évolution des prix à la consommation

L'inflation annuelle dans la zone euro, mesurée par l'IPCH, s'est établie à 1,6% en octobre 2006, après avoir reculé de 2,5% en juillet à 2,3% en août et à 1,8% en septembre. Ce fléchissement de l'inflation découle à la fois d'effets de base favorables liés à la forte hausse des cours du pétrole en 2005 et de la récente baisse significative de ces cours. En effet, le rythme de variation annuel des prix de l'énergie a diminué de 10 points de pourcentage depuis juillet, pour s'inscrire à -0,5% en octobre.

La hausse annuelle des prix des produits manufacturés hors énergie est restée relativement stable depuis juillet, s'établissant entre 0,6% et 0,8%, suite à une accélération au premier trimestre 2006.

Le rythme de variation annuel des prix des produits alimentaires non transformés a fortement progressé au cours des derniers mois, s'établissant à 4,6% en septembre et à 4,2% en octobre, alors qu'il se situait encore à 0,6% en mars 2006. La hausse s'explique, dans une large mesure, par la canicule et la sécheresse observées l'été dernier dans la plupart des pays d'Europe. Cette évolution contraste avec la relative stabilité observée au niveau du taux de progression des prix des produits alimentaires transformés.

Le taux de progression des prix des services est demeuré globalement stable depuis début 2006, s'établissant à des niveaux proches de 2%.

Après s'être inscrit en légère hausse durant le premier semestre de 2006, le taux annuel de croissance de l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie s'est stabilisé autour de 1,5% durant la période allant de juillet à octobre.

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

	2004	2005	2005	2005	2006	2006	2006	2006	2006	2006	2006	2006	2006	2006	2006	2006	2006	2006	2006
			T3	T4	T1	T2	T3	jans.	févr.	mars	avril	mai	juin	juil.	août	sept.	oct.	nov.	
IPCH global	2,1	2,2	2,3	2,3	2,3	2,5	2,2	2,4	2,4	2,2	2,4	2,5	2,4	2,5	2,3	1,8	1,6	1,8	
<i>dont</i>																			
- Produits alimentaires non transformés	0,6	0,8	0,8	1,4	1,4	1,6	3,9	2,0	1,7	0,6	1,3	1,5	2,1	3,2	3,9	4,6	4,2		
- Produits alimentaires transformés	3,4	2,0	1,8	2,2	2,0	2,2	2,1	1,9	1,9	2,3	2,2	2,3	2,2	2,3	2,2	1,8	2,2		
- Produits manufacturés hors énergie	0,8	0,3	0,1	0,4	0,4	0,7	0,7	0,2	0,3	0,6	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,8	0,8		
- Energie	4,5	10,1	12,7	11,1	12,2	11,6	6,3	13,6	12,6	10,5	11,0	12,9	11,0	9,5	8,1	1,5	-0,5		
- Services	2,6	2,3	2,2	2,1	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	1,9	2,1	1,8	2,0	2,1	1,9	2,0	2,1		
IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie	2,1	1,5	1,4	1,5	1,4	1,5	1,5	1,3	1,3	1,4	1,6	1,5	1,6	1,6	1,5	1,5	1,6		

Source: Eurostat

Même si le profil d'évolution futur des prix de l'énergie reste incertain, sur la base des cours à terme actuels du pétrole, l'inflation devrait s'inscrire en hausse fin 2006 et début 2007. A noter que selon l'estimation rapide d'Eurostat, le taux de progression annuel de l'IPCH s'établirait à 1,8% en novembre.

Les dernières projections établies par les services de l'Euro-système indiquent que la progression moyenne de l'IPCH s'inscrirait dans une fourchette comprise entre 2,1% et 2,3% en 2006, pour se situer entre 1,5% et 2,5% en 2007 et entre 1,3% et 2,5% en 2008. Par rapport aux projections macroéconomiques de la BCE publiées en septembre 2006, les intervalles de projection pour l'inflation ont été revus à la baisse pour 2006 et 2007.

Des risques à la hausse continuent de peser sur les perspectives d'évolution des prix. Ces risques sont liés à des répercussions des précédents renchérissements du pétrole sur les prix à la consommation plus fortes qu'envisagé dans le scénario de base, de nouvelles augmentations des cours du pétrole et de nouveaux relèvements des prix administrés et de la fiscalité indirecte. Plus fondamentalement, compte tenu du dynamisme de la croissance du PIB en volume observé au cours des derniers trimestres et de la poursuite de l'amélioration sur les marchés du travail, une progression des salaires plus prononcée que prévu constitue un risque à la hausse pour la stabilité des prix.

1.1.7 L'évolution de la production, de la demande et du marché du travail

La reprise de l'activité économique entamée au troisième trimestre 2003 s'est sensiblement renforcée au premier semestre 2006 comme en atteste l'accélération

de la croissance trimestrielle du PIB de 0,4% au quatrième trimestre 2005, à respectivement 0,8% et 1,0% au premier et deuxième trimestres 2006. Les données les plus récentes indiquent que la croissance économique est demeurée robuste au troisième trimestre 2006, avec 0,5% en rythme trimestriel, quoique légèrement inférieure aux taux observés au premier semestre.

L'examen des différentes composantes du PIB révèle que la demande intérieure a été le principal moteur de la croissance au troisième trimestre, les exportations nettes ayant quant à elles ponctionné la croissance au cours du trimestre sous revue.

La robustesse de la contribution de la demande intérieure au cours du troisième trimestre a été principalement attribuable à la dépense de consommation finale des ménages et des ISBLSM (0,4pp après 0,2pp lors du trimestre précédent),

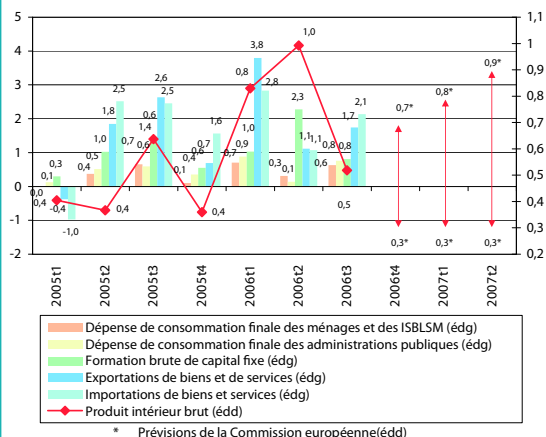
La part contributive de l'investissement (0,2pp contre 0,5pp au deuxième trimestre) est restée positive toujours en phase avec l'environnement favorable créé par des conditions de financement propices et des gains de rentabilité et d'efficacité réalisés par les entreprises.

La contribution de la dépense de consommation finale des administrations publiques s'est raffermie (0,2pp après 0,0pp au cours du trimestre précédent).

Sur le plan externe en revanche, la contribution des exportations nettes est devenue négative par rapport au trimestre précédent, en raison d'une croissance plus vigoureuse des importations (de 1,1% au deuxième trimestre à 2,1% au troisième trimestre) que des exportations (de 1,1% au deuxième trimestre à 1,7% au troisième trimestre).

Graphique 8

Evolution du PIB de la zone euro et de ses agrégats constitutifs (variations trimestrielles en pourcentages)



Sources: Eurostat et Commission européenne

Les dernières projections établies par l'Eurosystème qui tablent sur une progression du PIB réel comprise entre 2,5% et 2,9% pour 2006, entre 1,7% et 2,7% pour 2007 et entre 1,8% et 2,8% pour 2008 présentent un scénario de croissance en phase avec les prévisions publiées récemment par la Commission européenne et l'OCDE. A noter que tant les projections de l'Eurosystème que celles de la Commission européenne et de l'OCDE ont été révisées à la hausse pour 2006 comme pour 2007 par rapport aux données précédemment publiées.

Selon les projections de l'Eurosystème, le taux de variation annuel moyen des exportations, qui incluent les échanges à l'intérieur de la zone euro, devrait s'établir

entre 6,6% et 9,4% en 2006, entre 4,2% et 7,4% en 2007 et serait compris entre 4,2% et 7,4% en 2008. Les parts de marché à l'exportation hors zone euro devraient légèrement décliner sur l'horizon de projection en raison, d'une part, du renforcement de la concurrence mondiale et, d'autre part, des effets retardés des pertes récentes de compétitivité prix. La croissance moyenne en rythme annuel des importations devrait être légèrement inférieure à celle des exportations au cours de la période de projection. La contribution du solde extérieur à la croissance du PIB devrait être globalement neutre de 2006 à 2008.

Parmi les composantes de la demande intérieure du PIB, la consommation privée devrait enregistrer une croissance moyenne en rythme annuel comprise entre 1,8% et 2,2% en 2006, entre 1,3% et 2,3% en 2007 et entre 1,2% et 2,8% en 2008. Les relèvements de la fiscalité indirecte prévus en 2007 devraient se traduire par une modération de la croissance de la consommation en 2007, alors qu'en 2006, celle-ci devrait s'accélérer légèrement en raison de certains effets d'anticipation. Le revenu disponible des ménages devrait être soutenu par une légère amélioration de la situation de l'emploi et des hausses des revenus autres que les salaires. Le taux d'épargne des ménages demeurerait globalement stable sur l'horizon de projection.

Selon les projections de l'Eurosystème, le taux de croissance annuel moyen de la formation brute de capital fixe s'inscrirait dans une fourchette comprise entre 4,4% et 5,4% en 2006, entre 2,5% et 5,5% en 2007 et entre 1,8% et 5,0% en 2008. L'investissement productif devrait être stimulé par la forte demande extérieure, des conditions de financement favorables et des bénéfices élevés des entreprises. L'investissement privé résidentiel devrait continuer de croître à un rythme modéré durant la période de projection.

Tableau 2 Projections et prévisions macroéconomiques pour la zone euro

	2005	2006	2007	2008
Prévisions de la Commission européenne				
PIB réel	1,4	2,6	2,1	2,2
Prévisions de l'OCDE				
PIB réel	1,5	2,6	2,2	2,3
Projections de décembre de l'Eurosystème				
PIB réel	1,5	2,5 / 2,9	1,7 / 2,7	1,8 / 2,8
Consommation privée	1,4	1,8 / 2,2	1,3 / 2,3	1,2 / 2,8
Consommation publique	1,3	1,4 / 2,6	0,5 / 1,5	0,8 / 1,8
Formation brute de capital fixe	2,7	4,4 / 5,4	2,5 / 5,5	1,8 / 5,0
Exportations de biens et de services	4,6	6,6 / 9,4	4,2 / 7,4	4,2 / 7,5
Importations de biens et de services	5,5	6,7 / 9,3	3,9 / 7,3	4,0 / 7,4

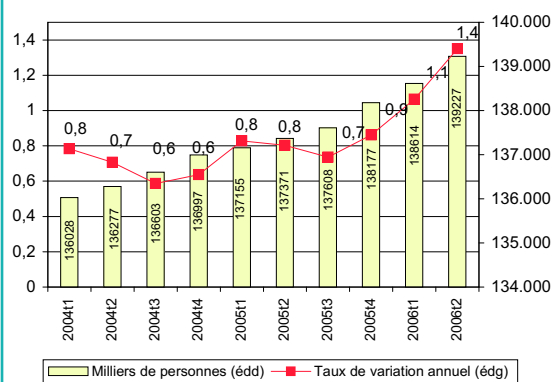
Sources: Eurostat, Commission européenne, OCDE et Eurosystème

La situation sur le marché du travail de la zone euro a continué de s'améliorer au cours du premier semestre de 2006 dans le sillage du redressement de la croissance de l'emploi entamé en 2004. Pour rappel, après s'être fixée à 0,4% en moyenne en 2003, la croissance annuelle de l'emploi s'est consolidée en 2004 puis en 2005 passant de 0,6% à 0,7% en moyenne au cours de ces deux années sous revue. Les données les plus récentes corroborent ce scénario de renforcement de la progression annuelle de l'emploi qui est passée de 1,1% à 1,4% du premier au deuxième trimestre 2006. Dès lors, 139,2 millions de personnes ont occupé un emploi au sein de la zone au deuxième trimestre de 2006. Les perspectives d'emploi telles qu'esquissées à travers les enquêtes de la Commission européenne et l'indice des directeurs d'achat laissent entrevoir une poursuite de l'embellie de la situation sur le marché du travail pour le troisième trimestre de 2006 en écho à la reprise consolidée de la conjoncture. Cette accélération de la progression des créations nettes d'emplois se fait aussi sentir sur le front du chômage qui, après un plafonnement durant toute l'année 2004 autour de 8,9% en moyenne, s'est inscrit en baisse tout au long de l'année 2005 (passant de 8,8% à 8,3% de janvier à décembre soit une moyenne annuelle de 8,6%) et au cours des huit premiers mois de 2006 (de 8,4% en janvier à 7,8% en août).

La récente augmentation du taux de chômage observée entre août et septembre 2006 (+0,1pp soit 11,5 millions de chômeurs en septembre) ne peut pas pour l'instant être interprétée comme un retournement de tendance dans la mesure où elle peut être en partie imputable à une hausse du taux d'activité en phase avec l'amélioration des perspectives sur le marché du travail.

Graphique 9

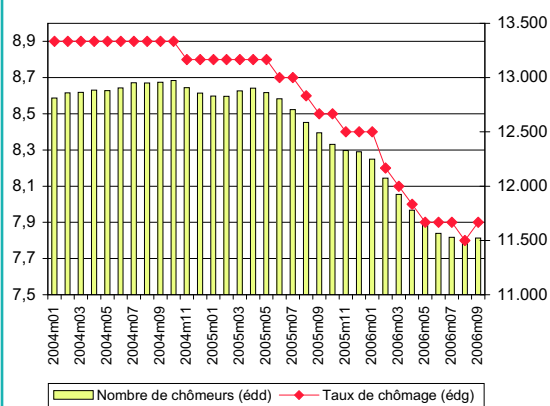
Variation annuelle et niveau de l'emploi total (à l'erreur d'arrondis près)



Source: Eurostat

Graphique 10

Nombre de chômeurs (milliers de personnes) et taux de chômage standardisé pour la zone euro (en % de la population active)



Source: Eurostat

1.1.8 Le commerce extérieur

Sur les trois premiers trimestres de 2006, le commerce extérieur de la zone euro s'est soldé par un déficit de 18 milliards d'euros alors qu'il avait dégagé un excédent de 21,2 milliards sur la même période de 2005. Cette sensible détérioration des échanges extérieurs de biens s'explique par la croissance relativement forte (+16%) des importations qui, sous l'effet du renchérissement de l'énergie et des matières premières, ont atteint 1 025,8 milliards d'euros au cours de trois premiers trimestres de 2006. Les exportations de la zone euro ont certes enregistré une croissance assez soutenue (+11% à 1 007,8 milliards d'euros), mais elle s'est avérée largement inférieure à celle des importations.

La répartition du solde commercial par principales catégories de biens montre que le déficit dans l'énergie (pétrole et gaz) a fortement grimpé (+35,2%) en atteignant 168,3 milliards d'euros sur les huit premiers mois de 2006 contre 124,5 milliards sur la période correspondante de 2005. De même, le déficit dans les matières brutes (20,2 milliards) s'est alourdi de 12,8%. Concernant les échanges de produits pour lesquels la zone euro réalise habituellement un solde positif, l'excédent dans le commerce des machines et véhicules a progressé de 4,9% en atteignant 96,5 milliards d'euros. Le surplus sur les produits chimiques (52,7 milliards) a également affiché une forte croissance (+12,4%).

En ce qui concerne les évolutions selon les principaux partenaires commerciaux, ce sont les échanges avec les Etats-Unis qui ont permis à la zone euro de dégager son excédent le plus important en valeur (46,4 milliards d'euros sur les huit premiers mois de 2006 contre 40,7 milliards sur la même période de 2005, soit +14%). De même, les surplus commerciaux vis-à-vis de la Pologne et vis-à-vis de la Turquie se sont améliorés pour atteindre respectivement 11,3 milliards et 6,3 milliards d'euros. En revanche, le surplus vis-à-vis du Royaume-Uni (31,9 milliards) et vis-à-vis de la Suisse (9,3 milliards) se sont contractés respectivement de 12,1% et de 8,8%. Sur les huit premiers mois de 2006, les déficits commerciaux les plus lourds ont concerné les échanges avec la Chine (+21% pour atteindre 55,1 milliards d'euros), la Russie (+52% pour atteindre 32,7 milliards) ainsi que le Japon (+17,1% pour atteindre 14,4 milliards).

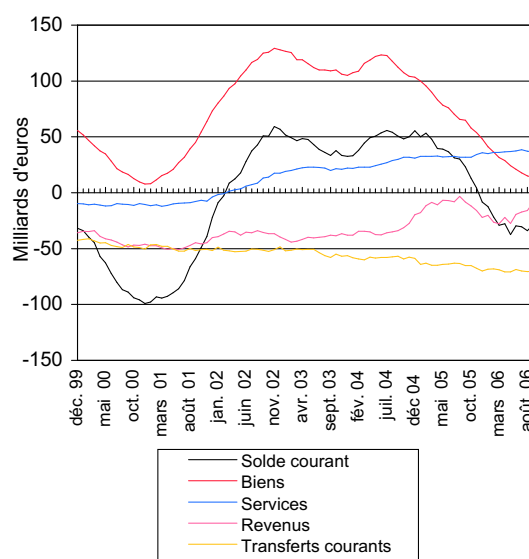
1.1.9 La balance des paiements

Sur les douze derniers mois cumulés jusqu'en septembre 2006, la balance courante de la zone euro s'est soldée par un déficit de 29 milliards d'euros alors qu'elle avait dégagé un excédent de 23,1 milliards sur la même

période s'achevant en septembre 2005. Cette détérioration s'explique essentiellement par une évolution défavorable au niveau du solde de la balance des marchandises. Sur la période couvrant les douze derniers mois s'achevant en septembre 2006, l'excédent des biens a en effet chuté à 13,6 milliards d'euros contre 65 milliards sur la période correspondante de 2005. Cette importante contraction du surplus de biens résulte avant-tout du niveau élevé des prix de l'énergie et des matières premières qui a provoqué une hausse plus rapide des importations de marchandises par rapport aux exportations (cfr. Section 1.1.8 ci-dessus). Le compte courant de la zone euro a également souffert d'une évolution défavorable au niveau des transferts courants et des revenus dont les déficits se sont alourdis de respectivement 7,8% et 9,5%. L'excédent des échanges de services s'est en revanche amélioré de 14,8% pour atteindre 36,5 milliards d'euros sur les douze derniers mois cumulés jusqu'en septembre 2006.

Graphique 11

Evolution des soldes du compte courant cumulés sur douze mois



Source: BCE

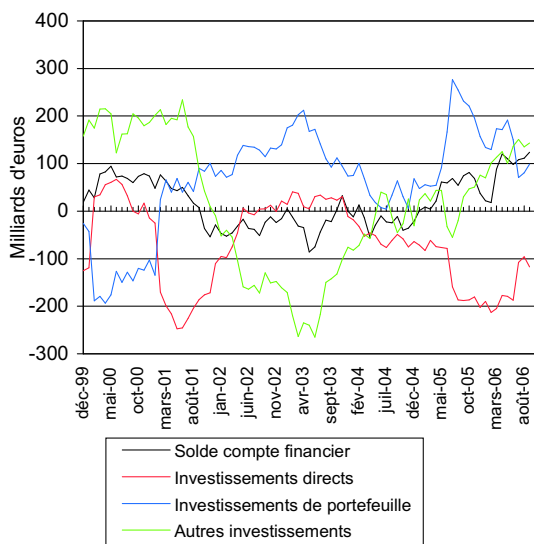
Concernant le compte financier, les flux cumulés sur les douze derniers mois s'achevant en septembre 2006 se sont soldés par des entrées nettes de 123,7 milliards d'euros en faveur de la zone euro contre 74,5 milliards sur la période correspondante de 2005. Cette importation nette de capitaux a été occasionnée par les flux nets d'investissements de portefeuille (98,8 milliards), par les

entrées nettes d'autres investissements (143 milliards) et par la réduction de 10,4 milliards (hors effets de valorisation) dans les avoirs de réserve de l'Eurosystème. En effet, les titres de participation émis par les entreprises de la zone euro continuent à attirer les placements des non-résidents. En revanche, les sorties nettes dans les titres de créance se sont poursuivies en raison du niveau relativement bas des taux de rendement obligataires dans la zone euro comparés à ceux des autres pays industrialisés (Etats-Unis et Royaume-Uni notamment). Les entrées nettes dans les autres investissements sont en grande partie expliquées par une hausse des engagements à court terme (dépôts) des institutions financière et monétaires de la zone euro.

Les entrées nettes ci-dessus ont été en partie compensées par des sorties nettes au titre d'investissements directs (117 milliards d'euros). Les entreprises de la zone euro ont poursuivi les investissements dans leurs filiales étrangères afin de tirer avantage des perspectives de croissance notamment aux Etats-Unis, en Grande Bretagne et dans les pays émergents.

Graphique 12

Evolutions des soldes cumulés (sur douze mois) du compte financier de la zone euro



Source: BCE

1.2 LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU LUXEMBOURG

1.2.1 L'évolution des prix et des coûts

1.2.1.1 Les prix à la consommation et projections d'inflation

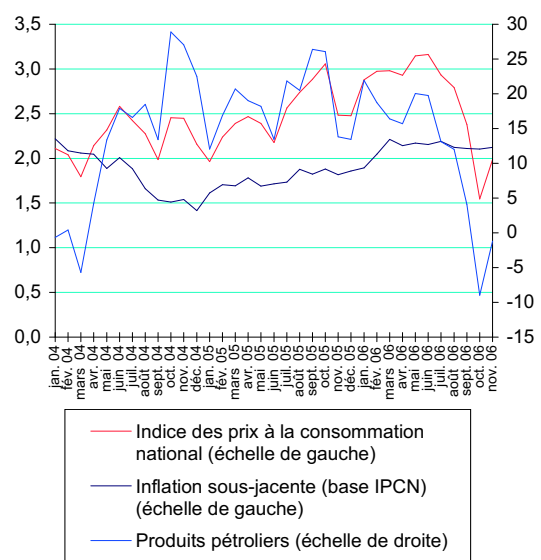
Un recul de l'inflation a été observé au Luxembourg entre juillet et octobre 2006. Le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation national (IPCN) est ainsi graduellement revenu à 1,5% en octobre, soit le niveau le plus bas depuis août 1999, après avoir atteint son point culminant de 3,2% en juin 2006. Cette récente modération de l'inflation s'explique essentiellement par la baisse des prix des produits pétroliers et par des effets de base relatifs à ces prix. En effet, le rythme annuel de progression des prix des produits pétroliers a reculé de 28,7 points de pourcentage depuis juin, pour afficher -9% en octobre. Le mois de novembre a cependant été caractérisé par l'augmentation de l'inflation à 2,0%.

La tendance à la hausse observée depuis début 2005 du rythme annuel de l'inflation sous-jacente² s'est interrompue, comme en témoigne un taux inchangé depuis août à 2,1%. L'inflation des prix des services s'est atténuée au cours de la période récente, revenant du pic de 3,3% enregistré en mai 2006 à 2,7% et 2,6%, respectivement en octobre et novembre 2006.

Une cote d'échéance de l'échelle mobile des salaires et des traitements a été dépassée en juillet 2006. La loi du 27 juin 2006 adaptant certaines modalités d'application de l'échelle mobile a reporté au 1^{er} décembre 2006 la hausse des salaires, des traitements et des pensions (+2,5%), ce qui laisse penser que les tensions sur les prix des services et, partant, sur l'inflation sous-jacente, devraient augmenter au cours des prochains mois.

Graphique 13

Inflation et produits pétroliers (taux de variation annuels)



Source: STATEC

L'inflation annuelle du Luxembourg mesurée par l'indice harmonisé (IPCH) est retombée de son point culminant de 3,9% en juin à 0,6% en octobre. Le ralentissement du rythme annuel de l'IPCH a été bien plus prononcé que le recul de l'inflation mesurée par l'indice national, puisque les produits ayant contribué au récent apaisement de l'inflation, en l'occurrence les produits pétroliers, sont pondérés plus faiblement dans l'IPCN. Le taux de l'IPCH enregistré en novembre a été de 1,8%.

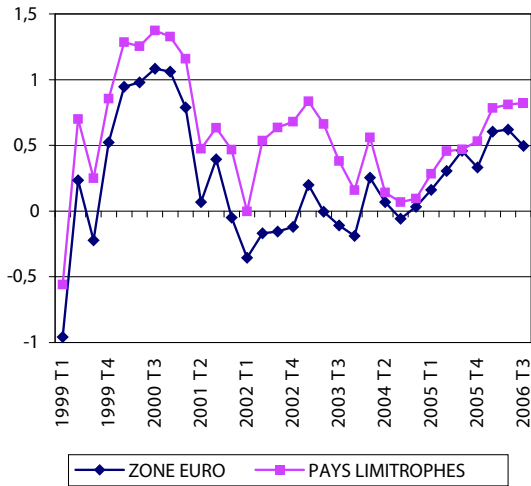
Le graphique suivant indique que les différentiels d'inflation³ du Luxembourg par rapport à la zone euro et par rapport aux pays limitrophes sont demeurés défavorables au Luxembourg au cours de la période récente. De fait, les écarts d'inflation par rapport à la zone euro et par rapport aux pays limitrophes ont atteint respectivement 0,50 et 0,82 point de pourcentage au troisième trimestre 2006. Sur la période décembre 1998-octobre 2006, la hausse de l'IPCN du Luxembourg a été de 20,1%, tandis que les IPCH de la zone euro et des pays limitrophes ont progressé respectivement de 17,9% et de 14,8%.

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

3 Taux de variation annuel de l'indice des prix à la consommation national (IPCN) du Luxembourg moins taux annuel de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) respectivement de la zone euro et des pays limitrophes.

Graphique 14

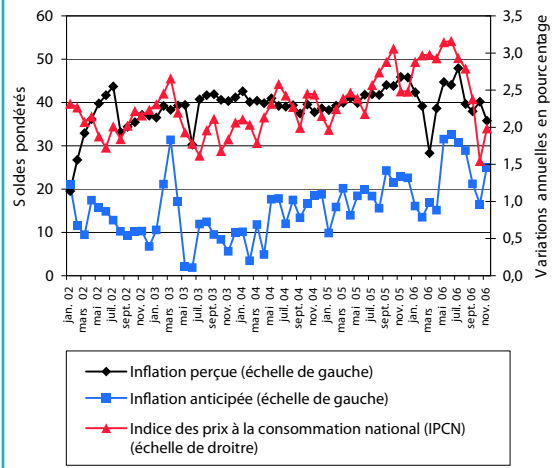
Différentiels d'inflation (en points de pourcentage)



Sources: STATEC, Eurostat, calculs BCL

Graphique 15

Inflation perçue, anticipée et observée



Sources: BCL et STATEC

S'agissant des variables qualitatives relatives aux prix à la consommation recensées par l'enquête de conjoncture auprès des consommateurs, on note une amélioration des perceptions au cours de la période d'août à novembre 2006. Cette tendance des perceptions est globalement conforme à l'évolution observée de l'inflation. Les consommateurs sont également devenus nettement plus optimistes entre mi-2006 et octobre en ce qui concerne l'inflation anticipée. Cependant, les anticipations se sont détériorées en novembre. Ces résultats sont illustrés par le graphique qui suit.

PROJECTIONS D'INFLATION

Hypothèses

Mi-novembre, l'euro cotait aux environs de 1,28 USD/EUR, soit au même niveau que lors des projections datant de septembre 2006⁴. Le prix du Brent s'est quant à lui établi simultanément autour de 60 \$/bl et les marchés à terme anticipent une hausse graduelle vers un niveau de 65 \$/bl en décembre 2007, soit des hypothèses nettement inférieures à celles de l'exercice précédent. En somme, la stabilisation de l'euro et la chute du prix du pétrole exprimé en dollar ont entraîné une forte révision à la baisse, en moyenne de 17%, des hypothèses relatives au prix du pétrole exprimé en euros. Le tableau suivant reprend le détail des hypothèses.

4 Voir Bulletin 2006/1 BCL, pp.28-30.

Tableau 3 Hypothèses sous-jacentes aux prévisions d'inflation

	2005	2006	2007	06-T3	06-T4	07-T1	07-T2	07-T3	07-T4
Prix du pétrole (brent) en \$	54,4	65,5	64,6	70,6	59,5	61,9	64,3	65,7	66,4
Taux de change \$/€	1,24	1,25	1,28	1,27	1,27	1,28	1,28	1,28	1,28
Prix du pétrole en € (en % de var. ann.)	42,3	19,1	-3,4	9,8	-2,3	-5,9	-9,5	-7,2	11,1

Source: BCL.

En ce qui concerne les mesures fiscales du gouvernement, elles demeurent inchangées par rapport à l'exercice précédent. Le projet de loi relatif au budget du gouvernement central pour l'année 2007 ne renferme notamment pas de nouvelles mesures ayant une incidence directe sur les prix à la consommation. Rappelons que deux mesures qui avaient déjà été annoncées lors de la déclaration du gouvernement sur la «Situation économique, sociale et financière du pays» à la Chambre des Députés ont un impact direct sur les prix de l'énergie. Elles consistent en un relèvement du niveau des accises sur l'essence et le diesel de respectivement 20 €/1 000 l et 12,5 €/1 000 l à partir du 1^{er} janvier 2007. Selon nos estimations, l'impact de cette mesure sur l'indice national des prix à la consommation serait de l'ordre de 0,07 pp. L'impact sur l'IPCH serait plus élevé, de l'ordre de 0,2 pp.

Les évolutions récentes de l'inflation à l'exclusion de l'énergie ont, en moyenne, été en ligne avec nos projections antérieures. L'inflation s'est stabilisée entre août et octobre à 2,3% pour l'IPCH excluant l'énergie et à 2,1% pour l'IPCN excluant l'énergie. Une légère baisse de l'inflation au niveau des services a été compensée, d'une part, par une accélération des biens alimentaires non traités à la suite de la sécheresse prolongée qui a sévi en Europe, et, d'autre part, par une hausse de l'inflation des biens industriels non-énergétiques. En ce qui concerne le futur proche, la récente baisse du prix du pétrole devrait tempérer les hausses des prix à la production industrielle, aussi bien au Luxembourg que dans la zone euro. De ce fait, la diffusion du renchérissement des matières premières aux produits industriels et des produits industriels aux prix à la consommation pourrait également perdre en vigueur. Cependant, à court terme, on ne peut pas exclure l'accélération de l'inflation sur base des hausses antérieures du prix du pétrole. De même, une amélioration des marges de profit des entreprises en aval de la chaîne de la production devient d'autant plus probable que le climat conjoncturel robuste persiste. Ainsi, au troisième trimestre 2006, la croissance trimestrielle de 0,5% dans la zone euro, bien qu'en décélération par

rapport au deuxième trimestre, est restée proche de son potentiel. Au delà du futur proche, l'attention se porte sur la vitesse avec laquelle l'écart entre la production effective et son niveau potentiel va se rétrécir et risquer de provoquer, voire de renforcer les tensions inflationnistes sur le marché des produits. Ce risque est d'autant plus élevé que l'amélioration conjoncturelle est et restera associée à une franche embellie sur le marché du travail, en l'occurrence une progression de l'emploi et une baisse du taux de chômage. A l'heure actuelle, l'inflation induite par les salaires ne s'est pas encore renforcée et la modération salariale observée dans la zone euro dans son ensemble constitue un argument pour une évolution modérée des prix à la consommation. Si les risques de tensions sur les salaires se sont récemment accrus, le scénario central des projections macro-économiques de l'Eurosystème demeure basé sur une évolution contenue des salaires dans la zone euro.

Pour le Luxembourg, l'inflation importée ne révèle pas encore de tensions inquiétantes et elle demeure à un niveau très bas malgré une légère accélération des prix des biens industriels non-énergétiques en provenance des pays limitrophes. Le phénomène de la globalisation a contribué à contenir l'inflation dans les pays industriels en dépit de l'impact à la hausse qu'elle a eu sur les prix de l'énergie et des matières premières. L'intégration de l'Europe de l'Est, de la Chine et de l'Inde dans l'économie mondiale a ainsi engendré une pression à la baisse sur les prix, via le canal des biens importés, en renforçant la concurrence effective et potentielle dans les économies de la zone euro en particulier, et en exerçant ainsi une pression à la baisse sur l'évolution des salaires. Cette situation ne changera guère à court terme. L'Allemagne va relever en janvier 2007 son taux de TVA principal de 3 pp, mais il est admis que cette mesure restera sans incidence notable sur les prix à la consommation au Luxembourg.

Résultats

Conditionnellement aux hypothèses précitées du prix du pétrole en euros, l'IPCN énergie connaîtrait à l'instar

de l'IPCH énergie une évolution favorable à la fin de l'année 2006 et en 2007. Après pratiquement 3 années consécutives de hausses des prix des produits énergétiques, le taux d'inflation convergerait vers zéro au quatrième trimestre 2006 et, en moyenne, il se stabiliserait à ce niveau sur l'horizon de projection. La contribution de l'énergie à l'inflation globale serait donc en moyenne neutre. En revanche, le profil inter-temporel serait plus volatile, avec une inflation qui ressurgirait en fin 2007, en raison de la dissipation des effets de base favorables et d'un prix du pétrole à nouveau en hausse (voir graphique). Etant donné que les hypothèses relatives au prix du pétrole ont été fortement révisées à la baisse, les projections pour l'inflation de l'IPCH énergie l'ont été également. La révision est de -5,0pp pour le deuxième semestre 2006 et de -6,6pp au premier semestre 2007.

Les projections concernant l'inflation excluant l'énergie demeurent pratiquement inchangées. Cependant, la hausse des prix du tabac vers la mi-2006 a été moins importante qu'anticipée et a ainsi entraîné une révision à la baisse, de l'ordre de 0,2pp, de l'IPCH excluant l'énergie. Les projections relatives aux services et aux biens industriels non-énergétiques n'ont guère dû être adaptées étant donné le scénario pratiquement inchan-

gé au niveau des salaires. L'inflation à l'exclusion de l'énergie devrait ainsi se stabiliser en 2007, par rapport au deuxième semestre 2006, à respectivement 2,0% pour l'IPCN excluant l'énergie et 2,4% pour l'IPCH excluant l'énergie.

Après un taux de 1,5% en octobre, l'inflation mesurée par l'IPCN global devrait rebondir autour des 2,0% en novembre sans cependant infléchir le processus de baisse de l'inflation globale. Sur base des projections, l'inflation tomberait de son sommet de 3,1% au deuxième trimestre 2006 à 2,0% au tournant de l'année 2006/2007 et baisserait davantage vers la mi-2007 pour rebondir en fin d'année 2007 à des taux légèrement supérieurs à 2% (voir graphique). Le profil de l'inflation globale serait ainsi similaire à celui de l'inflation des produits énergétiques.

L'impact des mesures gouvernementales sur l'inflation demeure pratiquement inchangé par rapport à l'exercice précédent. Les calculs de cet impact tiennent compte des mesures fiscales annoncées, des projections pour les hausses du prix du tabac ainsi que de l'hypothèse d'une baisse vers la normale de l'inflation des prix administrés en 2007 par rapport à 2006, année où les hausses de prix s'étaient avérées particulièrement élevées.

Tableau 4 *Prévisions d'inflation et révisions par rapport aux prévisions précédentes (en taux de variation annuel, respectivement en points de pourcentage)*

	2005	2006	2007	2006-2 ^e sem	2007-1 ^{er} sem	2007-2 ^e sem
IPCN	2,5	2,7 (-0,2)	2,0 (-0,3)	2,3 (-0,4)	1,9 (-0,5)	2,0
IPCN hors énergie	1,7	2,1	2,0 (-0,1)	2,1	2,0 (-0,1)	2,0
IPCH	3,8	3,0 (-0,4)	2,2 (-0,5)	2,2 (-0,8)	2,0 (-0,1)	2,4
IPCH énergie	14,9	8,0 (-2,7)	0,7 (-3,2)	1,9 (-5,0)	-0,2 (-6,6)	1,6
IPCH hors énergie	2,4	2,3 (-0,1)	2,4 (-0,2)	2,3 (-0,2)	2,3 (-0,2)	2,5
Impact des mesures gouvernementales ⁵ sur l'IPCN, en pp	0,4	0,6	0,5			
Impact des mesures gouvernementales sur l'IPCH, en pp	1,4	0,8 (-0,1)	1,0			

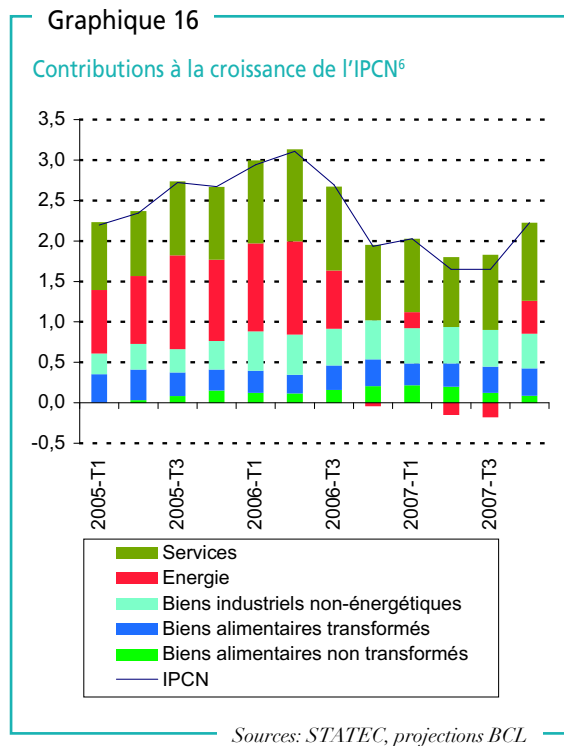
Source: BCL

Le paiement effectif de la tranche indiciaire automatique due pour le mois d'août a été reporté au 1^{er} décembre 2006 suite à la modulation du mécanisme d'indexation telle que contenue dans les dispositions afférentes de la

loi du 27 juin 2006 adaptant certaines modalités d'application de l'échelle mobile des salaires. Conformément aux mêmes dispositions, il n'y aurait pas de paiement de tranche indiciaire en 2007. Sur base de nos projec-

⁵ Regroupant l'impact des prix administrés, de la fiscalité indirecte et des prix du tabac. Pour plus de détails, voir Bulletin de la BCL 2004/3, pp.76-81.

tions, le dépassement de la cote d'échéance actuellement en vigueur est prévu pour la fin de l'année 2007. Etant donné l'évolution anticipée du prix du pétrole à un niveau en moyenne supérieur à 63 \$/bl, la hausse automatique des salaires serait postposée au 1^{er} mars 2008, conformément à la loi du 27 juin 2006.



Analyse des risques

La forte chute du prix du pétrole des niveaux avoisinant les 75 \$/bl en été à 60 \$/bl vers mi-novembre a entraîné une révision à la baisse des projections d'inflation. Si, contrairement aux hypothèses qui tablent sur un rebond du prix du pétrole, la baisse du prix du Brent se poursuivait, l'inflation baisserait davantage que prévu, de sorte que le dépassement de la cote d'échéance pourrait n'avoir lieu qu'en début 2008. Dans cette configuration, le paiement de cette tranche indiciaire serait reporté, selon les termes de la loi du 27 juin 2006, du début de l'année 2008 au début de l'année 2009, avec à la clé, un impact favorable sur l'évolution de l'inflation à cet horizon.

1.2.1.2 Les prix à la production industrielle

La progression moyenne des prix à la production industrielle s'est poursuivie au troisième trimestre 2006 avec une augmentation de 3,3% par rapport à la période précédente. Depuis le premier trimestre 2004 et hormis une période relativement courte vers la mi-2005, les prix à la production industrielle connaissent ainsi une montée quasiment ininterrompue qui s'est soldée par une progression de 30%. L'évolution récente des prix est essentiellement imputable aux prix des biens intermédiaires, dont en particulier les prix de produits sidérurgiques, qui affichent un renchérissement de plus de 4% au troisième trimestre 2006. Par contre, les autres types de biens, les biens d'équipement et les biens de consommation, affichent des variations de prix nettement plus modestes, ce qui semble témoigner d'une transmission relativement lente et faible de la hausse des coûts de l'énergie et des coûts des biens intermédiaires aux prix des biens en aval de la chaîne de production.

Deux facteurs ont probablement influé sur la politique des entreprises en matière de prix de vente. D'une part, le prix moyen du pétrole a encore légèrement progressé au troisième trimestre. D'autre part, malgré la hausse du prix du pétrole et en dépit du ralentissement observé aux Etats-Unis, la croissance de l'économie mondiale est restée robuste au deuxième semestre de l'année 2006. En particulier, le dynamisme de la demande émanant des pays du Sud-Est Asiatique demeure inchangé. La croissance dans ces pays s'est même avérée supérieure aux attentes et a soutenu la forte demande pour les biens intermédiaires, qui s'est par conséquent répercutée en une tendance haussière des prix de ces biens.

⁶ Indices calculés selon les définitions d'Eurostat. La contribution se calcule en multipliant la variation annuelle moyenne de l'indice par le poids de l'indice dans l'IPCN.

Tableau 5 Prix à la production industrielle (en variation par rapport à la période précédente)

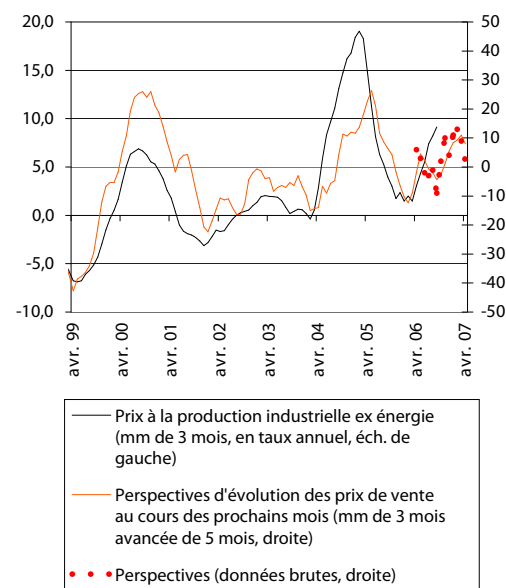
	2004	2005	2006-9 mois	2005-T4	2006-T1	2006-T2	2006-T3
Ensemble des produits industriels	9,0	8,1	6,5	1,7	1,9	2,5	3,3
Biens intermédiaires	12,8	10,4	6,9	2,8	1,4	3,2	4,1
Biens d'équipement	5,6	0,1	0,1	-1,6	0,0	0,8	0,9
Biens de consommation	0,0	0,9	1,1	0,0	0,2	0,5	0,4
Biens énergétiques	-1,1	11,2	20,4	-1,0	11,4	2,0	2,2

Source: STATEC

Compte tenu de la progression récente des prix, le profil des taux de variation annuels demeure orienté à la hausse, une évolution d'ailleurs légèrement plus favorable que ne le laissait augurer l'indicateur des prix des enquêtes de conjoncture harmonisées relatif aux perspectives d'évolution (voir graphique). Cependant, selon ces mêmes enquêtes, il est vraisemblable que la tendance de l'inflation annuelle s'aplatira au cours des prochains mois – les taux annuels restant toutefois proche des 10%. Bien qu'on ignore les causes exactes de ce changement probable, la chute récente du prix du pétrole, supérieure à 20% par rapport aux niveaux observés vers la mi-août, est de nature à tempérer la pression à la hausse sur les prix à la production industrielle.

Graphique 17

Prix à la production industrielle, évolutions effective et anticipée⁷



Sources: Eurostat, calculs BCL

1.2.2 L'industrie

La hausse des prix de vente de produits industriels s'est répercutée sur le chiffre d'affaires du secteur qui a progressé de plus de 14% lors des 8 premiers mois par rapport à la même période de l'année précédente, un taux nettement supérieur à celui observé en 2005. Par contre, en dépit de cette évolution des prix, la situation conjoncturelle semble moins favorable. L'évolution de la production par jour ouvrable, bien que supérieure à celle de l'année passée, est plus modeste avec une

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

croissance marginalement supérieure à 2% et qui dépasse à peine la progression observée dans la zone euro. Si, à l'instar de l'évolution de ses prix de vente, la production des biens intermédiaires est en forte hausse,

c'est l'industrie hors sidérurgie qui marque le pas. En termes de variation annuelle, la production par jour ouvrable dans cette branche affiche notamment une légère baisse pour les 8 premiers mois de l'année.

Tableau 6 Indicateurs d'activité dans l'industrie (en taux de variation annuel)

	2004	2005	2006-8mois	2005-T4	2006-T1	2006-T2
Chiffre d'affaires	20,8	2,2	14,4	5,2	14,7	14,8
Production du mois	4,5	0,5	2,3	1,9	5,5	1,0
Production par jour ouvrable	3,9	0,1	2,1	1,7	5,1	0,9
Industrie hors sidérurgie (ppjo)	4,0	3,6	-0,7	2,3	1,5	-1,2
Biens intermédiaires (ppjo)	4,7	-0,4	6,0	4,5	6,4	7,5
Biens d'équipement (ppjo)	4,9	11,4	-1,4	9,0	3,5	0,3
Energie (ppjo)	1,2	-0,9	2,0	-4,4	5,1	0,6

Source: STATEC

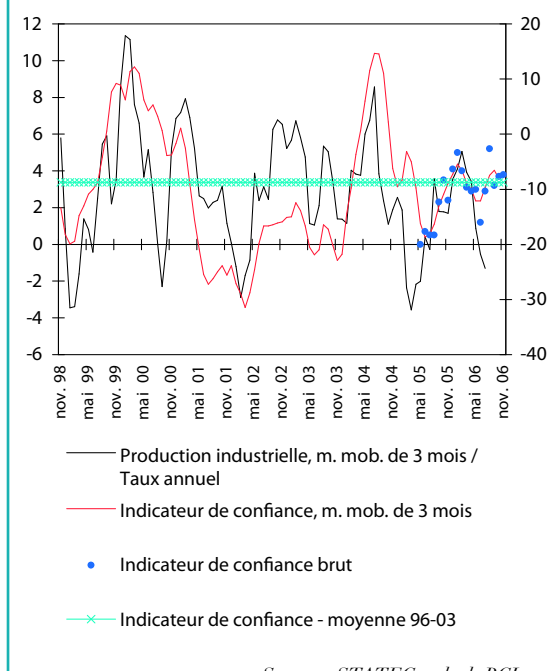
L'évolution de la production industrielle paraît surprenante à l'aune des résultats des enquêtes de conjoncture. En effet, un déphasage entre, d'une part, l'indicateur de confiance, qui est censé traduire une vue synthétique des enquêtes d'opinion mensuelles et, d'autre part, la production industrielle peut être observé (voir graphique). En 2006, l'indicateur de confiance a caracolé autour de sa moyenne historique signalant ainsi une poursuite, voire même une légère hausse, de la trajectoire de croissance de la production observée depuis le début de l'année. La variation effective de la production industrielle a par contre emprunté la direction opposée et a été orientée à la baisse.

Les enquêtes de conjoncture trimestrielles, disponibles jusqu'en octobre, confirment les résultats du mois de juillet et elles confèrent également une image nettement plus positive de la situation conjoncturelle que ne l'indiquent à l'heure actuelle les enquêtes statistiques. Deux indicateurs, à savoir la durée de production assurée, à 3,7 mois et le degré d'utilisation des capacités de production, à 87%, s'établissent à des niveaux historiquement élevés. Le pourcentage d'entreprises citant une insuffisance de demande comme facteur limitant la production demeure à son tour inchangé et à un niveau relativement bas. Par conséquent, les résultats des enquêtes d'opinion mensuelles et trimestrielles sont de bon augure pour la fin de l'année 2006 et le début

2007 et préfigurent sur un rebond de la croissance de la production industrielle.

Graphique 18

Indicateur de confiance et production industrielle⁸



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

1.2.3 La construction

A l'instar du secteur de l'industrie, la construction connaît une légère accélération du rythme de croissance. Le chiffre d'affaires et la production par jour ouvrable progressent de respectivement 3,3% et de 0,9% lors des huit premiers mois de 2006 contre des variations moyennes de respectivement 3,1% et de -0,3% en 2005.

En ce qui concerne les différentes branches, après deux années consécutives de baisses du niveau d'activité, il semble que la dégradation dans le génie civil ait pris fin et que la situation s'est stabilisée. La branche du bâtiment profite toujours d'un environnement porteur et connaît une croissance annuelle de 0,9% selon l'indicateur de la production par jour ouvrable. Cette tendance favorable devrait se prolonger également sur le reste

de l'année et au-delà, bien qu'on ne puisse vraisemblablement pas s'attendre à une nouvelle phase d'accélération de la production. Lors du premier semestre, les autorisations de bâtir relatives aux logements s'établissent à peu près au même niveau que celui observé en 2005, année durant laquelle le niveau était de 40% supérieur à la moyenne des 6 années précédentes. Les crédits au logement accordés par les banques s'affichent en hausse de 13,2% pour la même période, en dépit du fait que l'Eurosystème ait accéléré le rythme d'ajustement monétaire. Même si les répercussions de la politique monétaire se manifestent uniquement avec un décalage dans les taux hypothécaires appliqués par les banques commerciales, le renchérissement du coût du crédit sera probablement de nature à tempérer la dynamique exceptionnelle de la demande.

Tableau 7 Indicateurs relatifs au secteur de la construction (en taux de variation annuel)

	2004	2005	2006-8 mois	T4-05	T1-06	T2-06	T3-06
Chiffre d'affaires – Total	-1,1	3,1	3,3	10,7	-4,1	3,3	-
Production par jour ouvrable – Total	-1,2	-0,3	0,9	4,1	2,0	1,1	-
Production par jour ouvrable – Bâtiment	2,9	1,5	0,9	4,2	2,2	1,4	-
Production par jour ouvrable – Génie civil	-14,3	-7,4	0,2	5,3	1,0	-0,4	-
Permis de bâtir ⁹	18,2	21,3	-	64,8	7,4	-10,9	-
Crédits au logement ¹⁰	5,7	16,6	-	12,5	22,5	3,9	
Taux hypothécaires	3,4	3,5	3,8	3,6	3,7	3,8	4,0

Source: STATEC

⁹ Nombre de logements (Maisons à appartements et maisons individuelles).

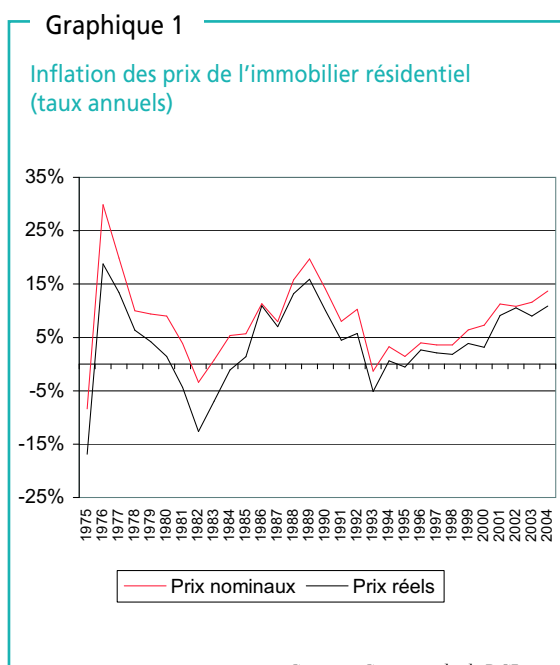
¹⁰ Total des crédits immobiliers consentis à des résidents (promoteurs et non-promoteurs).

L'immobilier résidentiel au Luxembourg

Le présent encadré constitue une mise à jour partielle d'une contribution intitulée «L'évolution récente des prix immobiliers au Luxembourg est-elle exceptionnelle?» parue dans le Bulletin 2006/1 de la BCL. En particulier, les données relatives à l'année 2004 ont pu être traitées plus en détail dans le présent encadré. A noter aussi que les prix de l'immobilier résidentiel relatifs aux années 1994 à 2003, déjà commentés dans l'analyse mentionnée ci-dessus, ont été légèrement révisés.

Le graphique 1 retrace l'inflation des prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg à l'aide d'un indice construit par la BCL sur base de statistiques annuelles publiées par le STATEC. Celles-ci proviennent de l'Administration de l'enregistrement et des domaines et couvrent l'ensemble des ventes de biens immobiliers au Luxembourg. L'indicateur produit par la BCL est un indice chaîne calculé selon la méthode de Laspeyres qui combine les prix moyens des ventes dans six différentes catégories d'immobilier résidentiel. A noter cependant que les séries utilisées pour calculer l'indice de la BCL ont plusieurs limites, à savoir, des imprécisions au niveau des définitions et le nombre limité des transactions dans certaines catégories. Ce dernier problème implique que des prix atypiques relatifs à certaines ventes individuelles peuvent fausser les résultats.

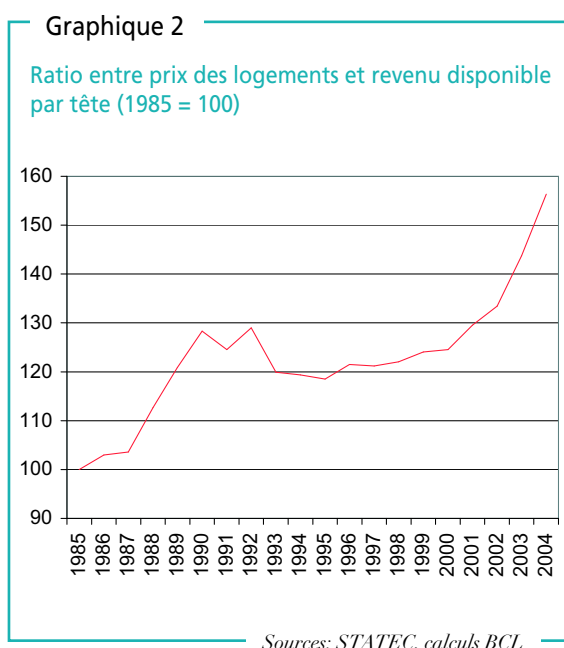
Selon l'indice de la BCL, la tendance globalement haussière des taux de progression des prix de l'immobilier résidentiel observée depuis 1994 s'est poursuivie jusqu'en 2004. En effet, le rythme de croissance des prix nominaux (réels¹¹) de l'immobilier résidentiel a atteint 13,7% (10,9%) en 2004, contre 11,6% (9,0%) en 2003 et 10,8% (10,5%) en 2002. Le graphique illustre aussi que les taux de croissance des prix nominaux et réels de l'immobilier résidentiel observés au cours des dernières années, quoique élevés, ne semblent pas exceptionnels. En effet, le rythme de croissance des prix de l'immobilier résidentiel a été plus élevé au milieu des années soixante-dix et à la fin des années quatre-vingt. Cependant, le rythme nominal (réel) ne s'est établi en moyenne qu'à 8% (3,7%) environ au cours des trente dernières années.



11 Le déflateur de la consommation privée a été utilisé.

Pour la période qui n'est pas couverte par l'indicateur de la BCL, à savoir 2005 et les trois premiers trimestres 2006, l'indicateur calculé par l'Observatoire de l'Habitat¹² semble signaler que les prix de l'immobilier résidentiel auraient continué d'augmenter, bien qu'à un rythme plus lent.

Le graphique suivant fournit une mesure de l'accessibilité au logement mesurée par le ratio entre les prix de l'immobilier résidentiel et le revenu disponible par tête¹³. Selon cette mesure, l'accessibilité au logement s'est détériorée entre 1985 et 1992 pour s'améliorer en 1993. La période 1994-2000 a été caractérisée par une relative stabilité. Finalement, l'accessibilité a subi une nouvelle détérioration marquée depuis 2001. En 2004, le ratio a atteint un pic qui dépasse largement les points hauts observés à la fin des années 1980 et au début des années 1990.



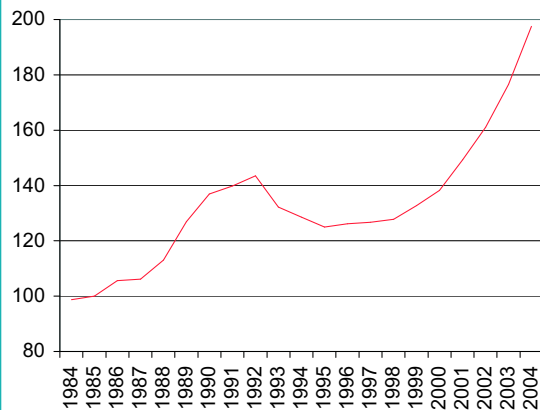
L'évolution du rapport entre les prix de l'immobilier résidentiel et les loyers permet d'évaluer l'attraction relative du marché de la location par rapport à l'achat. Il constitue également une approximation du rendement d'un investissement immobilier. Ce ratio a doublé depuis 1984 (cf. graphique 3). On distingue une première phase de hausse prononcée entre 1980 et 1992. La tendance s'est ensuite inversée entre 1993 et 1995 pour ensuite connaître une période de relative stabilité. Le ratio a fortement augmenté à nouveau depuis 1999 indiquant que la hausse des loyers a été sensiblement en retrait par rapport à celle des prix des de l'immobilier résidentiel. Il sera intéressant d'observer l'évolution de ce ratio pour les années subséquentes et en particulier à partir de 2006-2007 en raison de l'entrée en vigueur le 1^{er} novembre 2006 de la «loi du 21 septembre 2006 sur le bail à usage d'habitation et modifiant certaines dispositions du Code civil».

12 Cet indicateur des prix moyens des logements est élaboré par l'Observatoire à partir d'un relevé systématique, durant la première semaine de chaque mois, des annonces immobilières dans la presse quotidienne et spécialisée, ainsi que sur l'Internet. L'indicateur est calculé à partir des prix proposés après rejet des annonces incomplètes, des erreurs de saisies, des valeurs extrêmes, ainsi que des doublons. Ces prix moyens sont ensuite déflatés à partir de l'indice du coût de la vie, puis convertis sur une base 100 établie au deuxième trimestre 2003. Il ne s'agit pas des prix réels des transactions mais simplement des prix de l'offre d'un logement sur le marché immobilier.

13 En l'absence de comptes financiers pour le Luxembourg, le revenu disponible est estimé par la BCL sur la base de données partielles disponibles.

Graphique 3

Ratio entre prix de l'immobilier résidentiels et loyers (1985 = 100)



Sources: STATEC, calculs BCL

En conclusion, le rythme de progression des prix des logements observé lors de l'actuel boom immobilier ne semble pas exceptionnel par rapport au passé. Néanmoins, la situation semble remarquable au regard des niveaux atteints par le ratio des prix des logements/revenu disponible par tête ainsi que par le ratio des prix des logements/loyers. Ces ratios indiquent que l'accessibilité au logement n'a jamais été aussi ardue au Luxembourg depuis le milieu des années quatre-vingt et que le coût relatif de l'achat par rapport à la location n'a jamais été aussi soutenu.

1.2.4 Le commerce et les autres secteurs

Les différentes branches du commerce présentent un bilan globalement positif en 2006. Au cours du premier semestre, on observe notamment une accélération des ventes dans le commerce de gros et le commerce de détail par rapport à la moyenne de 2005. L'amélioration de la situation conjoncturelle dans le commerce de détail, à savoir une progression du chiffre d'affaires qui dépasse nettement l'évolution des prix à la consommation, constitue un élément hautement positif. Cette embellie pourrait surprendre dans un contexte de confiance morose telle qu'affichée par les consommateurs dans les enquêtes de conjoncture. Mais, l'accélération des dépenses de consommation des ménages est sans doute davantage liée à la progression du revenu salarial dans le contexte de l'amélioration sur le front de

l'emploi et de la hausse des salaires. En ce qui concerne l'hôtellerie et les restaurants, ceux-ci affichent une décélération de leur niveau d'activité au premier trimestre 2006. A priori, cette évolution n'est pourtant guère défavorable. En effet, étant donné la base de comparaison relativement élevée – au cours du premier semestre 2005, le volume des affaires était affecté positivement par un élément exceptionnel, à savoir la présidence de l'Union européenne assumée par le Luxembourg – on aurait pu s'attendre à un léger recul du chiffre d'affaires. Les immatriculations de voitures témoignent pour leur part également d'un comportement de consommation robuste des ménages. Après une année de stagnation en 2005, elles progressent en moyenne de 4,0% lors des neuf premiers mois de 2006 par rapport à la même période de l'année précédente.

Tableau 8 Chiffre d'affaires en valeur et immatriculations de voitures (en taux de variation annuel)

	2004	2005	2005-T4	2006-T1	2006-T2	2006-T3
Immatriculations de voitures	10,0	1,6	-3,2	-2,7	15,5	-0,8
Commerce de gros	5,1	5,7	4,8	7,7	8,3	
Commerce de détail	4,4	3,0	1,3	3,9	6,4	
Hôtels et restaurants	2,2	4,7	5,4	2,4	1,7	

Source: STATEC

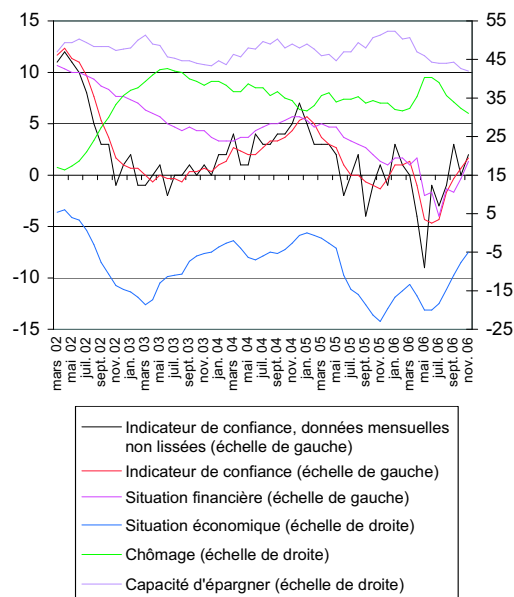
1.2.5 L'enquête de conjoncture auprès des consommateurs

La confiance des consommateurs s'est raffermie depuis mi-2006, mettant ainsi un terme à la tendance négative entamée début 2005. Vers la mi-2006, la confiance des consommateurs a affiché le niveau le plus bas depuis l'introduction de l'enquête de conjoncture auprès des consommateurs¹⁴ en 2002. La moyenne mobile de l'indicateur de confiance des consommateurs a, en effet, affiché une valeur de +1,7 en novembre 2006, alors qu'elle ne se situait qu'à -4,7 en juin. La récente progression de l'indicateur de confiance des consommateurs a permis à celui-ci d'afficher en novembre 2006 un niveau proche de la moyenne historique calculée sur toute la période.

Cette hausse de l'indicateur de confiance est pour l'essentiel due à trois de ses composantes, dénotant une amélioration des anticipations des consommateurs relatives à leur situation financière, à la situation économique générale et au chômage. L'évolution favorable de ces trois composantes a été contrebalancée quelque peu par un léger fléchissement des anticipations en matière de capacité d'épargner.

Graphique 19

Indicateur de confiance des consommateurs et ses composantes (moyennes mobiles sur trois mois sauf indication contraire, données corrigées des variations saisonnières)



Source: BCL

- Notes: – Séries corrigées des variations saisonnières par Tramo-Seats.
 – L'indicateur de confiance des consommateurs constitue la moyenne arithmétique des soldes pondérés des quatre questions suivantes:
- (i) situation financière des ménages au cours des 12 prochains mois,
 - (ii) situation économique générale au cours des 12 prochains mois,
 - (iii) évolution du chômage au cours des 12 prochains mois et
 - (iv) capacité d'épargner au cours des 12 prochains mois.
- En ce qui concerne la question relative au chômage, une augmentation témoigne d'une évolution défavorable, alors qu'une diminution indique une évolution favorable des perceptions.

¹⁴ L'enquête s'inscrit dans le cadre du programme harmonisé des enquêtes de conjoncture dans l'Union européenne et bénéficie à ce titre du cofinancement de la Commission européenne.

Au-delà des informations fournies par les composantes de l'indicateur, on peut penser que le déclin de la confiance des consommateurs sur la période d'automne 2005 à la mi-2006 peut avoir été lié à l'incertitude entourant les discussions relatives au contenu des réformes structurelles ainsi qu'aux difficultés rencontrées par plusieurs entreprises luxembourgeoises. La déclaration du gouvernement sur la situation économique, sociale et financière du pays du 2 mai 2006 devrait au moins partiellement avoir levé cette incertitude.

Il a été noté dans des publications antérieures de la BCL (cf. Rapport annuel 2005 et Bulletin 2006/1) que les indicateurs de confiance des consommateurs du Luxembourg et de la zone euro ont suivi des tendances divergentes depuis la mi-2005, après avoir évolué de concert jusqu'alors. Globalement, la confiance des consommateurs de la zone euro s'est améliorée à partir de la mi-2005, tandis que la confiance des consommateurs du Grand-Duché a emprunté une trajectoire baissière jusqu'à mi-2006. La progression de la confiance des consommateurs, observée depuis juin 2006 au Luxembourg, a ainsi rétabli un certain degré de co-mouvement entre les indicateurs de confiance du Luxembourg et celui de la zone euro. Des facteurs propres au Luxembourg, comme l'incertitude liée aux discussions relatives aux réformes structurelles semblent avoir moins dominé l'évolution de la confiance des consommateurs au Luxembourg au cours des derniers mois.

1.2.6 Le marché du travail

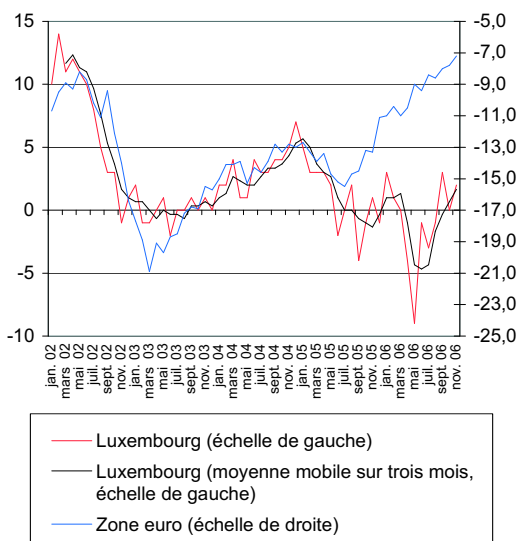
1.2.6.1 L'emploi

Les dernières informations disponibles confirment l'amélioration de la situation sur le marché du travail au Luxembourg en 2006 en écho au redressement de la conjoncture. La croissance de l'emploi s'est raffermie, tandis que l'augmentation du nombre de chômeurs s'est ralentie par rapport aux années précédentes. En effet, la progression annuelle de l'emploi total intérieur s'est accélérée pour atteindre 4,3% en octobre et aboutir à un emploi de 329 443 personnes (après 3,3% soit 315 807 personnes en octobre 2005).

L'économie luxembourgeoise a donc créé un nombre grandissant d'emplois tout au long des dix premiers mois de 2006 et ce sont les frontaliers, dont le nombre total est sur le point de dépasser la barre des 130 000 personnes à la fin du mois d'octobre 2006 (129 892 frontaliers en octobre après 120 862 douze mois plus tôt, soit une augmentation de 7,5%) qui continuent d'occuper la grande majorité de ces nouveaux emplois. De fait, le poids des non-résidents dans les emplois nouvellement créés et dans l'emploi total s'est cristallisé autour de respectivement 65% et 38% au cours des dix premiers mois de 2006. Dès lors, la contrepartie de cette évolution est forcément la stabilisation de la part des résidents dans les créations d'emplois durant cette période. L'emploi national s'élève à 208 554 personnes en octobre 2006 (contre 203 948 résidents occupant un emploi douze mois plus tôt soit une hausse de 2,3%).

Graphique 20

Indicateurs de confiance des consommateurs du Luxembourg et de la zone euro (donnés corrigés des variations saisonnières)



Sources: BCL, Commission européenne

Tableau 9 Croissance annuelle (en %) de l'emploi et taux de chômage (en % de la population active)

	2004	2005	2005T1	2005T2	2005T3	2005T4	2006T1	2006T2	2006T3	juil-06	août-06	sept-06	oct-06
Emploi salarié intérieur*	2,6	3,2	3,2	3,0	3,2	3,5	3,8	4,2	4,5	4,4	4,5	4,6	4,7
Indépendants*	1,9	2,6	3,2	3,2	2,5	1,6	-0,4	-0,9	-0,8	-1,0	-0,8	-0,6	-0,4
Emploi total intérieur*	2,5	3,2	3,2	3,1	3,2	3,3	3,5	3,8	4,2	4,0	4,2	4,3	4,3
Frontaliers entrants*	4,7	5,8	5,8	5,5	5,9	6,0	6,1	6,6	7,1	7,0	7,1	7,2	7,5
Emploi national*	1,7	1,6	1,6	1,6	1,5	1,7	1,9	2,0	2,2	2,1	2,2	2,3	2,3
Population active*	1,9	2,0	1,9	2,0	2,0	2,2	2,3	2,1	2,3	2,1	2,2	2,4	2,4
Taux de chômage «strict»	3,9%	4,2%	4,3%	4,0%	4,2%	4,5%	4,7%	4,1%	4,2%	4,1%	4,1%	4,4%	4,5%
Taux de chômage «strict» ajusté pour les variations saisonnières	3,9%	4,2%	4,1%	4,2%	4,3%	4,4%	4,5%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,4%	4,4%
Taux de chômage «large»	5,7%	6,1%	6,2%	6,0%	6,0%	6,3%	6,5%	6,0%	6,0%	5,9%	6,0%	6,2%	6,30%
Taux de chômage harmonisé	5,1%	4,5%	5,1%	4,3%	4,5%	4,6%	4,7%	4,7%	n.d.	4,8%	4,8%	4,9%	n.d.

Sources: IGSS, STATEC et calculs BCL

Selon la décomposition de l'emploi entre les différents secteurs de l'économie, qui est disponible actuellement pour le premier semestre 2006, l'accélération de la croissance de l'emploi repose désormais sur une base sectorielle plus large. De fait, le secteur «industrie et manufacture» qui avait engendré une hémorragie d'emplois au moment du ralentissement conjoncturel de 2003 crée à nouveau des emplois. En effet, la contribution de ce secteur à la progression de l'emploi est redevenue légèrement positive (0,2pp) au cours du semestre sous revue. En outre, ce sont les secteurs des «services fournis principalement aux entreprises, recherche et développement, locations sans opérateurs et des services informatiques» qui expliquent près d'un quart de cette croissance annuelle de 3,7% observée au cours du premier semestre 2006. Le secteur «Intermédiation financière, assurances et auxiliaires financiers» contribue à près d'un sixième de la croissance de l'emploi. A noter que l'emploi dans l'«Administration publique» n'a, quant à lui, qu'accessoirement contribué à la croissance de l'emploi au cours du semestre sous revue (0,3pp).

En dépit du renforcement de la progression de l'emploi au cours des premiers mois de 2006, le rythme annuel de l'emploi intérimaire s'est ralenti (7,9% en moyenne au cours du premier semestre de 2006¹⁵ après 13,7% l'année précédente à la même période). Dans le contexte économique favorable qui prévaut actuellement, cette évolution quelque peu atypique du travail intérimaire pourrait être liée à une substitution de contrats à durée déterminée par des contrats à durée indéterminée.

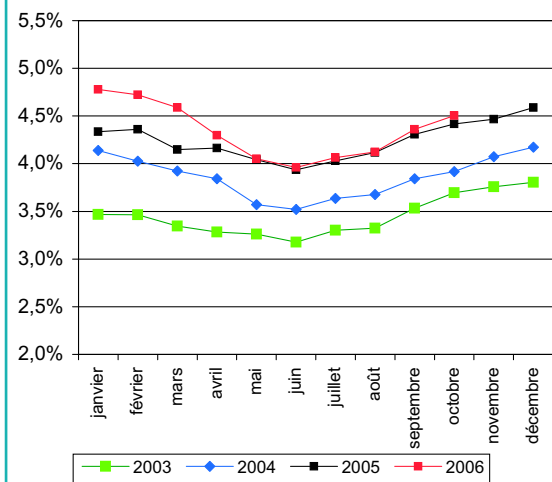
1.2.6.2 Le chômage

Le repositionnement de la conjoncture sur un sentier de croissance a commencé à porter ses fruits sur le front du chômage. En effet, la croissance annuelle du nombre de chômeurs s'est notablement infléchi de janvier à août (passant de 12,6% en janvier à 2,4% en août) pour ensuite légèrement se relever en septembre et octobre (respectivement à 3,6% et 4,4%), quoique le nombre de chômeurs observé de janvier à octobre 2006 ait été supérieur à celui observé l'année précédente.

¹⁵ Les données relatives au travail intérimaires ne sont pour l'heure disponibles que pour le premier semestre de 2006.

Graphique 21

Taux de chômage «strict» (en pourcentage de la population active)



Sources: ADEM, STATEC

Dans ce contexte, la tendance baissière du taux de chômage au sens «strict» observée tout au long du premier semestre 2006 (de 4,8% en janvier à 4,0% en juin), s'est inversée depuis juillet (4,5% en octobre). Le chômage faisant état d'un profil saisonnier prononcé, il est intéressant de noter que le taux de chômage «désaisonnalisé» a été stable autour de 4,4% en moyenne au cours des dix premiers mois de 2006 ce qui témoigne d'une stabilisation de la situation de fond.

Dès lors, 9 835 personnes ont été au chômage au sens «strict» en octobre 2006. En outre, l'évolution récente du taux de chômage ne permet pourtant pas de conclure à un diagnostic d'entrée dans une phase de rémission durable dans la mesure où les récentes annonces de licenciements collectifs dans un certain nombre d'entreprises au Luxembourg pourraient se faire ressentir au cours des mois à venir. En effet, un nombre significatif de personnes touchées par un préavis de licenciement vont être inscrites en tant que DENS si elles ne retrouvent pas un emploi avant la fin de leur préavis. Il semblerait que la moitié des personnes touchées par ces licenciements n'auraient pas bénéficié d'un reclassement pour l'heure.

Précisons que tout comme l'année précédente à la même période, les hommes continuent d'être majoritairement touchés par le chômage. Ils ont représenté en moyenne 52% de l'effectif total au cours des dix premiers mois de 2006 (après 55% l'année précédente

à la même période). La ventilation du nombre de chômeurs par tranches d'âges révèle que les individus âgés de 31 à 40 ans continuent de représenter plus d'un quart des personnes inscrites à l'Administration de l'emploi (25,2% plus précisément). Sur le front de la durée du chômage, on observe depuis le début de l'année 2003 une hausse graduelle du chômage de longue durée – c'est-à-dire des personnes inscrites depuis plus de 12 mois à l'ADEM – laquelle comprend désormais le contingent de chômeurs le plus important (près d'un chômeur sur trois en moyenne au cours de la période sous revue). En outre, la catégorie d'individus enregistrés depuis plus de 12 mois est la seule ayant affiché une hausse de ses effectifs (15,7% en glissement annuel). Cette hausse du chômage de longue durée est inquiétante parce qu'elle s'accompagne d'une baisse de la probabilité pour le chômeur de retrouver un emploi en raison du signal implicite qu'il renvoie à l'employeur potentiel en termes de démotivation et de déperdition de compétences.

Au cours des dix premiers mois de 2006, le taux de chômage au sens «large», qui englobe les chômeurs occupés dans le cadre d'une mesure de mise au travail ou de formation s'est établi à un niveau supérieur à celui de l'année précédente. Cependant, la croissance en rythme annuel des mesures spéciales pour l'emploi est demeurée faible (1,5% en moyenne de janvier à octobre 2006). Dès lors, les mesures pour l'emploi touchent désormais 3 880 personnes en octobre 2006 (contre 3 886 l'année précédente) et le taux de chômage «large» s'affiche à 6,3% (après 6,2% en octobre 2005), ce qui représente 13 715 personnes (après 13 308 personnes douze mois plus tôt).

Dans ce contexte, le nombre d'offres d'emploi non satisfaites (OENS) a poursuivi sa remarquable ascension au cours des dix premiers mois de 2006 (+41,2% en moyenne en glissement annuel) dans le sillage de la progression observée depuis 2004. De fait, 1 705 emplois ont été offerts au cours de la période sous revue. De manière plus détaillée, on observe que plus de la moitié des postes vacants se situent dans les secteurs/métiers des «Employés de bureau» et des «Professions libérales, techniciens et assimilés». Le ratio des DENS aux OENS permet de rendre compte du degré d'inadéquation entre l'offre de travail nationale inoccupée et la demande de travail (qui est aussi adressée aux étrangers). Les données disponibles pour les dix premiers mois de 2006 affichent une amélioration de la situation concernant le ratio entre l'offre et la demande de travail (soit en moyenne un poste offert pour 6 candidats potentiels inscrits à l'ADEM de janvier à octobre 2006 alors que l'année précédente au cours de la même période un

emploi avait été offert à 8 chômeurs en moyenne). L'analyse sectorielle de ce ratio permet de distinguer les secteurs au sein desquels l'inadéquation est demeurée la plus substantielle: «Vendeurs» (19 chômeurs potentiellement intéressés par une offre d'emploi), «Autres services» (18/1) et «Agriculteurs, forestiers, carriers, mineurs et assimilés» (10/1). Au contraire, les secteurs/métiers qui présentent les meilleures performances en ce qui concerne l'adéquation de l'offre à la demande de travail au cours de la période sous revue sont ceux des «Employés de bureau» (2 demandes d'emploi potentielles pour une proposition d'emploi), des «Professions libérales, techniciens et assimilés» (3/1) et des «Directeurs et cadres administratifs supérieurs» (4/1).

1.2.6.3 Les coûts salariaux

Selon les dernières données fournies par l'indicateur de court terme de l'IGSS, la croissance annuelle du coût

salarial moyen par mois et par personne s'est établie à 4,0% au cours des sept premiers mois de 2006, en accélération par rapport à la même période de l'année précédente (3,3%). La décomposition de la croissance du coût salarial moyen révèle que la contribution plus substantielle des «autres composantes» (1,5 pp après 0,8 pp l'année précédente à la même période) est à l'origine de cette escalade, la contribution de l'indexation automatique étant demeurée inchangée à hauteur de 2,5 pp.

Cette évolution du coût salarial est cependant susceptible d'enregistrer une modération au cours des derniers mois de 2006 sous les effets conjugués d'une part de la modulation de l'indexation et d'autre part, de la politique de modération salariale annoncée par le gouvernement dans le secteur public qui pourrait déteindre sur d'autres secteurs de l'économie.

Tableau 10 Décomposition de la croissance du coût salarial moyen par mois et par personne dans l'optique de l'indicateur de court terme de l'IGSS

		Années		Trimestres						Mois		
		2004	2005	2005T1	2005T2	2005T3	2005T4	2006T1	2006T2	200605	200606	200607
Contribution à la croissance en points de pourcentage	Indexation	2,1	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5	2,5
	Autres composantes	1,0	1,0	0,6	1,0	1,3	1,2	1,5	1,6	2,9	0,6	0,9
Variation annuelle en %	Coût salarial total	3,1	3,5	3,1	3,5	3,8	3,7	4,0	4,1	5,4	3,1	3,4

Source: IGSS

1.2.7 Le secteur financier

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

L'emploi dans le secteur bancaire:

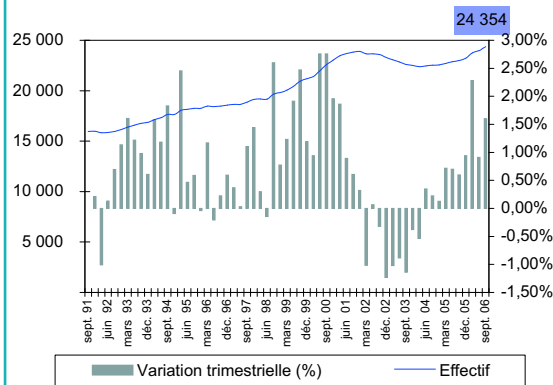
L'effectif du secteur bancaire s'est établi à 24 354 emplois au 30 septembre 2006, contre 23 970 emplois au 30 juin 2006, ce qui représente une hausse de 384 emplois (+1,60%). Sur un an, cette hausse atteint 5,85%, soit une création nette de 1 347 emplois. D'une

manière générale, le secteur bancaire luxembourgeois est créateur net d'emplois de façon ininterrompue depuis le premier trimestre 2004, avec, comme l'illustre le graphique ci-dessous, une hausse sensible du rythme de créations au cours des trimestres récents. Il semble que cette situation de croissance au Luxembourg puisse être considérée comme pérenne à moyen terme dans la mesure où, selon une récente étude menée au Luxembourg par un cabinet de Conseil¹⁶, 29% des 2500 Directeurs Financiers consultés envisagent d'agrandir leurs équipes.

¹⁶ Cette étude a été reprise dans l'Agefi d'octobre 2006.

Graphique 22

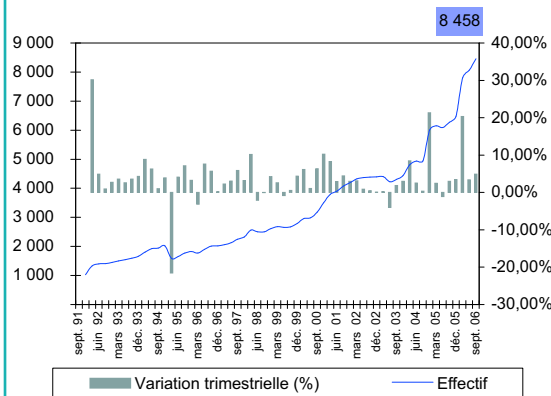
Evolution de l'emploi dans les banques



Source: CSSF

Graphique 23

Evolution de l'emploi dans les PSF



Source: CSSF

Cette dynamique de créations d'emplois s'explique essentiellement par la croissance continue de l'activité des banques, elle-même liée au regain de confiance des investisseurs dans les produits financiers. Parallèlement, les capitaux disponibles pour l'épargne ont progressé de manière importante dans certaines régions du monde, à l'image de la Russie ou du Moyen-Orient, ce qui dynamise les activités de gestions d'actifs de tiers, spécialité de nombreuses banques présentes sur la place luxembourgeoise: Ainsi, 16% de la hausse de 384 emplois observée entre juin et septembre 2006 est le fruit d'une entité, filiale d'un acteur majeur de la place, créée au début de l'année 2006 afin de répondre au développement de ce type d'activités.

L'emploi dans le secteur des professionnels du secteur financier:

L'effectif des professionnels du secteur financier s'est établi à 8 458 emplois au 30 septembre 2006, ce qui représente une hausse de 394 emplois, soit 4,89%. Sur un an, cette hausse atteint 34%; cette évolution est largement le fruit des nouveaux agréments intervenus au cours de cette période, de sorte que ce phénomène explique près d'un emploi sur trois créé dans ce secteur au cours du troisième trimestre 2006.

1.2.7.2 Les établissements de crédit

- L'évolution du nombre des établissements de crédit

Le processus de concentration dans le paysage bancaire luxembourgeois, souvent initié par les maisons-mères des entités luxembourgeoises, s'est encore poursuivi au cours des neuf premiers mois de l'année 2006. Toutefois, le développement favorable des différents domaines d'activités du secteur bancaire au Luxembourg s'est traduit par un assouplissement de la pression concurrentielle qui pèse sur les établissements de crédit. Ainsi, la hausse des bénéfices semble ainsi avoir un effet réducteur sur la recherche de synergies par croissance externe.

Le tableau ci-dessous fournit un aperçu détaillé de l'évolution du nombre d'établissements de crédit. Il fait état d'une situation nette inchangée au cours des onze premiers mois de l'année 2006, avec un nombre d'entités inscrites sur le tableau officiel de 155 au 30 novembre 2006, soit sont niveau de décembre 2005. Toutefois, si le deuxième trimestre 2006 s'était caractérisé par une tendance assez marquée de réduction du nombre d'établissements de crédit, le troisième trimestre, ainsi que le mois de novembre 2006, ont permis un rééquilibrage. Plus en détail, nous pouvons souligner que la hausse enregistrée entre juin et septembre 2006 est en partie liée à la concentration des activités administratives de filiales de groupes bancaires internationaux dans leurs succursales situées à Luxembourg. Cette concentration

des activités au sein des succursales luxembourgeoises permet de réduire les frais de fonctionnement dans la mesure où ces dernières ne sont pas contraintes de publier des comptes annuels et que leurs services béné-

ficient d'un taux de TVA plus favorable que celui qui leur serait appliqué en dehors du Luxembourg; sous certaines conditions, il est même possible pour ces succursales de bénéficier d'une exemption de TVA.

Tableau 11 L'évolution du nombre des établissements de crédit au Luxembourg

Banque	Constitution	Retrait	Remarques
RBC Dexia Investor Services Bank	01.01.2006		
Banque Nagelmackers 1747 (Luxembourg) S.A. Luxembourg S.A. (155)		01.01.2006	Fusion avec Banque Degroof
EFG Bank (Luxembourg) S.A.	10.01.2006		
Avanzia Bank S.A.	11.01.2006		
Banque Colbert (Luxembourg) S.A.		16.01.2006	
Hypo Public Finance Bank		31.03.2006	Fermeture
Puilaetco Dewaay Private Bankers S.A., succursale de Luxembourg		11.04.2006	Fermeture
United European Bank (Luxembourg) S.A.		30.04.2006	Fusion avec Banque Paribas
NORD/LB COVERED FINANCE BANK S.A.	09.05.2006		
Alcor Bank Luxembourg		10.05.2006	Liquidation
Deutsche Postbank AG, Niederlassung Luxemburg		12.05.2006	Fusion avec Deutsche Postbank S.A.
Alpha Credit S.A., succursale de Luxembourg	03.07.2006		
Commerzbank AG, Zweigniederlassung Luxemburg	01.08.2006		
Industrial and Commercial Bank of China Luxembourg S.A.	05.09.2006		
Merrill Lynch International Bank Limited, succursale de Luxembourg		30.09.2006	Fermeture
Citico Bank Nederland N.V., Luxembourg Branch	8.11.2006		

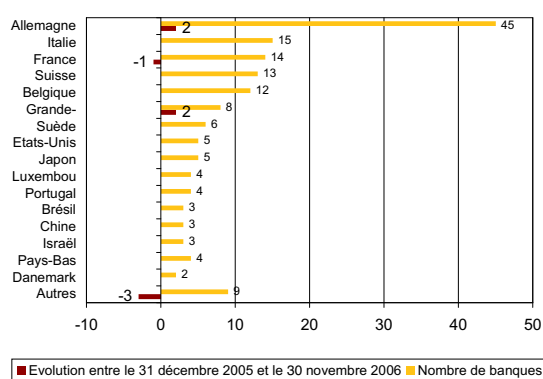
Source: BCL

Plus en détail nous pouvons dénombrer trois fusions, une liquidation, quatre fermetures et huit nouvelles constitutions.

Par ailleurs, la graphique suivante montre la répartition des banques par origine géographique. Nous pouvons noter que les banques allemandes dominent l'activité bancaire au Luxembourg avec 45 unités fin novembre 2006. On dénombre également 14 banques d'origine française, 15 d'origine italienne, 12 d'origine belge, 13 d'origine suisse et 4 banques luxembourgeoises. Ces 6 pays représentent 66% du nombre total des banques actives sur la place luxembourgeoise.

Graphique 24

Répartition géographique des banques de la place financière luxembourgeoise



Source: BCL

- La somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois

L'amélioration du climat économique général et la bonne tenue des marchés boursiers, favorisé par une baisse des prix pétroliers survenue entre août et septembre 2006, ont généré un regain de confiance de la part des entreprises et des investisseurs. Dans ce contexte, le taux de croissance annuel, de septembre 2005 à septembre 2006, de la somme des bilans des banques luxembourgeoises a atteint 11,3%. Le troisième trimestre 2006 s'est caractérisé par une hausse de 2,8% de la somme des bilans, ce qui est nettement supérieure à celle de 1,6% observée au cours du même trimestre de l'année 2005.

A l'actif du bilan, l'augmentation du volume d'activités s'est manifestée en premier lieu au niveau des créances sur la clientèle et des créances interbancaires. Au passif, on notera en particulier la hausse des dettes envers la clientèle non-bancaire ainsi que celle des dettes interbancaires; ces hausses ont atteint respectivement 12,7% et 12,9% depuis un an (septembre 2005 à septembre 2006).

Le graphique qui suit illustre notamment la progression du volume d'activité, observée entre fin décembre 2005 (792 420 millions d'euros) et fin septembre 2006 pour atteindre un sommet historique de 843 941 millions d'euros.

La réduction nette d'un établissement de crédit, observée au cours des neuf premiers mois de l'année 2006, n'est donc pas signe de perte d'attractivité de la place financière puisqu'elle s'accompagne d'une hausse du volume d'activité. Ces évolutions se traduisent en une hausse du volume moyen d'activité par banque; ce dernier est passé de 5 112 millions d'euros à 5 480 millions d'euros (+6,5%) au cours de la même période.

La structure et les composantes des bilans des établissements de crédit luxembourgeois

En terme de tendance, après une baisse de 0,3% au cours du deuxième trimestre 2006, la somme des bilans des banques luxembourgeoises était en hausse de 2,8% au cours du troisième trimestre.

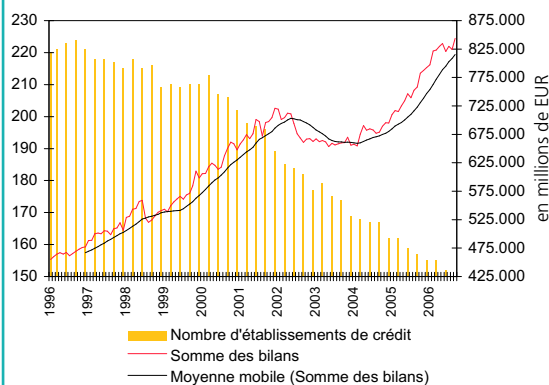
Coté actif, cette hausse s'explique tout d'abord par la progression de 2,4% des prêts interbancaires; avec un encours de 417 386 millions d'euros au 30 septembre 2006, ce poste représentait, à cette date, une part importante de l'ensemble des crédits (71,5%) mais aussi de l'ensemble des actifs (49,5%). Il convient également de souligner que sur un an, soit de septembre 2005 à septembre 2006, la hausse de l'encours des prêts interbancaires atteignait 5,0%.

Par ailleurs, l'encours du portefeuille titre, second poste bilantaire avec une dotation de 234 141 millions d'euros et un poids relatif de 27,7% de l'ensemble des actifs au 30 septembre 2006, n'affichait qu'une hausse de 0,9% au cours du troisième trimestre de cette année. Toutefois, sur un an, l'encours de ce poste était en progression de 15,5%, passant de 202 706 millions d'euros à 234 141 millions d'euros. Cette tendance positive est liée à l'environnement favorable observé sur les marchés financiers; ainsi la hausse globale de 31 435 millions d'euros est répartie à hauteur de 20 780 millions d'euros sur les portefeuilles «autres que des actions» et 9 764 millions d'euros sur le portefeuille «actions». Le portefeuille de participations joue un rôle mineur (891 millions d'euros) dans ce contexte.

Enfin, les prêts à la clientèle non bancaire, dont le poids relatif atteignait, au 30 septembre 2006, 19,7% de l'ensemble des actifs, ont progressé de 6,6% au cours du troisième trimestre 2006 pour atteindre un encours de 166 112 millions à la fin de période. Cette évolution s'explique par des conditions de financement offertes aux agents non financiers qui demeurent relativement accommodantes, malgré les différents ajustements de politique monétaire opérés tout au long de l'année 2006. Sur un an, la hausse de ce poste bilantaire atteignait 23,1%.

Graphique 25

Evolution de la somme des bilans par rapport à l'évolution du nombre des établissements de crédit de janvier 1996 à septembre 2006



Source: BCL

Tableau 12 Principaux chiffres relatifs aux différents postes de l'actif du bilan et leur évolution (encours en fin de période)

Actifs	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2005/09	2006/06	2006/09	2005/09 - 2006/09		2006/06 - 2006/09		2006/09
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Créances interbancaires	397 636	407 580	417 386	19 750	5,0	9 806	2,4	49,5
Créances sur la clientèle	134 909	155 900	166 112	31 203	23,1	10 212	6,6	19,7
Portefeuille titres	202 706	232 044	234 141	31 435	15,5	2 098	0,9	27,7
Autres actifs	23 063	25 140	26 302	3 239	14,0	1 162	4,6	3,1
Total de l'actif	758 314	820 663	843 941	85 627	11,3	23 278	2,8	100,0

1) Poids relatif par rapport au total des actifs

Source: BCL.

La prédominance des opérations interbancaires, constatée à l'actif du bilan des banques, peut également être observée au passif; celles-ci représentaient, au 30 septembre 2006, 58,0% de l'encours des dettes et 47,4% de l'ensemble du passif. Par ailleurs, le financement interbancaire était en hausse de 7 136 millions d'euros, soit 1,8%, au cours du troisième trimestre 2006. Sur un an, entre septembre 2005 et septembre 2006, cette progression a atteint 45 129 millions d'euros, soit 12,7%.

L'augmentation relativement modeste des dépôts interbancaires, observée au cours du troisième trimestre

2006 (1,8%), tranche avec la progression de 11 472 millions d'euros, soit 4,1%, des dépôts de la clientèle non bancaire sur cette même période. Sur un an, les dettes à l'égard de cette clientèle ont augmenté de 12,9% (33 068 millions d'euros).

Enfin, le financement par le biais d'émission de titres de créance est un instrument peu utilisé par les banques luxembourgeoises (10,4% du passif avec un encours de 88 176 millions d'euros à la fin septembre 2006). Au troisième trimestre 2006, cette position était en hausse de 2,5% tandis qu'elle ne progressait que de 2,0% sur base annuelle (de septembre 2005 à septembre 2006).

Tableau 13 Principaux chiffres relatifs aux différents postes du passif du bilan et leur évolution (encours en fin de période)

Passifs	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2005/09	2006/06	2006/09	2005/09 - 2006/09		2006/06 - 2006/09		2006/09
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Dettes interbancaires	354 895	392 887	400 024	45 129	12,7	7 136	1,8	47,4
Dettes envers la clientèle	257 002	278 598	290 070	33 068	12,9	11 472	4,1	34,4
Dettes représentées par un titre	86 449	86 023	88 176	1 728	2,0	2 153	2,5	10,4
Autres passifs	59 969	63 154	65 670	5 702	9,5	2 517	4,0	7,8
Total du passif	758 314	820 663	843 941	85 627	11,3	23 278	2,8	100,0

1) Poids relatif par rapport au total des passifs

Source: BCL.

Les crédits à la clientèle non-bancaire

Les crédits aux résidents

Les crédits accordés à la clientèle non-bancaire résidente au Luxembourg s'élevaient à 37 540 millions d'euros au 30 septembre 2006, contre 39 115 millions d'euros en juin 2006, soit une baisse de 4,0%. Cependant, au 30 septembre 2005, l'encours de ce poste atteignait 30 949 millions d'euros et a donc progressé de 21,3% sur un an. La baisse observée entre juin et septembre 2006 est principalement due au segment des autres intermédiaires financiers; leurs encours de crédits auprès des banques luxembourgeoises ont été réduits de 2 660 millions d'euros (-15,6%) au cours du troisième trimestre 2006. Il convient de souligner que ce segment est particulièrement sensible aux modifications des politiques d'investissements de la part des intervenants; cette baisse peut ainsi être mise en relation avec les effets exceptionnels de certains participants du marché, ceci d'autant plus que sur la période allant de septembre 2005 à septembre 2006, une hausse de 34,1% (3 662 millions d'euros) peut être observée sur cette rubrique. Par ailleurs, la demande de crédits émanant des autres intermédiaires financiers a gagné en importance pour

représenter 38,3% de l'ensemble des crédits au secteur non-bancaire résident. Toutefois, ce développement sur base annuelle est aussi à mettre en parallèle avec l'accroissement du nombre d'intervenants dans ce secteur. Les sociétés d'assurances et les fonds de pension jouent, avec un poids relatif de 0,6%, un rôle mineur dans la demande de crédits et en dépit d'un accroissement assez fort (+10,4% au troisième trimestre 2006 et +66,4% sur un an). Cette faible demande de crédits s'explique par le fait que les sociétés d'assurances financent principalement leurs placements en titres de créance par l'encaissement de primes.

Sur l'ensemble des crédits au secteur non-bancaire luxembourgeois, les ménages avaient un poids relatif de 35,4%, avec un encours total de 13 286 millions d'euros à la fin du mois de septembre 2006, en augmentation de 2,4% par rapport à juin 2006 et 12,2% sur base annuelle. Dans ce contexte, on notera que la majeure partie des crédits aux ménages luxembourgeois (82,6%) concerne des crédits immobiliers. Ces derniers représentaient, au 30 septembre 2006, 10 972 millions d'euros, soit une progression de 3,2% par rapport à juin 2006 et 13,7% par rapport à septembre 2005.

Tableau 14 *Crédits aux résidents luxembourgeois (encours en fin de période)*

Crédits au secteur non-bancaire	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2005/09	2006/06	2006/09	2005/09 - 2006/09		2006/06 - 2006/09		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Administrations publiques	1 027	1 357	1 390	362	35,3	33	2,4	3,7
Autres intermédiaires financiers	10 731	17 053	14 393	3 662	34,1	-2 660	-15,6	38,3
Sociétés d'assurances et fonds de pension	143	216	238	95	66,4	22	10,4	0,6
Sociétés non financières	7 202	7 519	8 233	1 031	14,3	714	9,5	21,9
Ménages & ISBLM	11 846	12 970	13 286	1 440	12,2	316	2,4	35,4
Crédits à la consommation	1 162	1 189	1 157	-5	-0,4	-32	-2,7	8,7
Crédits immobiliers	9 652	10 632	10 972	1 320	13,7	340	3,2	82,6
Autres crédits	1 032	1 149	1 157	124	12,0	8	0,7	8,7
Total	30 949	39 115	37 540	6 591	21,3	-1 575	-4,0	100,0

1) Poids relatif par rapport au total des crédits et poids relatifs des types de crédits aux ménages par rapport au total des crédits aux ménages
Source: BCL

La demande élevée de crédits immobiliers de la part des ménages luxembourgeois s'explique essentiellement par deux facteurs: d'une part, la demande soutenue pour des logements au Luxembourg est confrontée à une offre limitée; ce déséquilibre alimente une forte pression tout autant sur les prix des immeubles et terrains que sur les loyers. D'autre part, le coût encore relativement faible des emprunts incite de nombreux particuliers à acquérir un logement. Ainsi, les cinq hausses des taux de l'eurosystème entre décembre 2005 et novembre 2006 n'ont pas eu d'effet négatif sur les encours des crédits immobiliers.

Parallèlement, le volume des autorisations de bâtir dans le secteur résidentiel a reculé de 2% au premier semestre 2006; la situation est cependant très mitigée: tandis que les autorisations de bâtir pour les maisons à appartements baissaient de 15% sur un an, celles des maisons individuelles étaient en hausse de 13%; la croissance de ces dernières demeurant toutefois moins forte qu'en 2005. Le besoin de crédit vient habituellement avec un certain retard entre l'autorisation de bâtir et la mise en construction et cela explique également la hausse des demandes de crédits immobiliers des ménages luxembourgeois en 2005 et durant le premier semestre de 2006.

Au cours des neuf premiers mois de l'année 2006, le volume mensuel moyen des nouveaux crédits immobiliers accordés par les établissements de crédit aux résidents de la zone euro s'est élevé à 182 millions d'euros.

Considérant que les crédits immobiliers demeurent fortement concentrés sur la clientèle domestique (environ 94,5% des 182 millions d'euros de crédits accordés à l'ensemble des résidents de la zone euro, Luxembourg inclus) on peut en déduire que le montant des crédits accordés à des ménages résidents s'est établi à un niveau record de 172 millions d'euros en moyenne mensuelle durant les neuf premiers mois de l'année 2006. Au cours de l'année 2005, le volume mensuel moyen des nouveaux crédits immobiliers aux ménages luxembourgeois était de 155 millions d'euros alors qu'en 2004 il s'élevait à 142 millions d'euros.

Les dettes des administrations publiques ont faiblement augmenté pour atteindre 1 390 millions d'euros à fin septembre 2006; sur base annuelle, ces dernières ont emprunté 362 millions d'euros supplémentaires par rapport à septembre 2005 (soit une hausse de 35,5%). Ce montant net est principalement soutenu par des emprunts étatiques, initiés le 15 février 2006 auprès des établissements de crédit luxembourgeois, portant

sur un montant global de 400 millions d'euros et des taux nominaux fixes sur 10 ans compris entre 3,613% et 3,693%.

Les crédits aux résidents des autres pays de la zone euro

Les activités de crédits liées à la clientèle non-bancaire résident dans un autre pays membre de la zone euro se caractérisent en premier lieu par l'importance des opérations réalisées avec des sociétés non financières; leur part relative représentait 45,0% du volume total des crédits aux résidents des autres pays de la zone euro, avec une hausse de l'encours de 2,2% sur base trimestrielle (juin 2006 à septembre 2006) et de 16,2% sur base annuelle (septembre 2005 à septembre 2006).

Pour leur part, les autres intermédiaires financiers ont augmenté le volume de leurs emprunts de 4 740 millions d'euros au cours du troisième trimestre 2006, soit une croissance de 25,8%, portant ainsi leurs encours à 23 140 millions d'euros en fin de période; sur base annuelle, 11 235 millions d'euros de crédits supplémentaires ont été mis en place, soit une hausse de 94,4%. En ce qui concerne les crédits accordés aux ménages des autres pays membres de la zone euro, on constate que ceux-ci ont essentiellement recours à des crédits qui ne sont pas destinés à la consommation ou à l'investissement immobilier (autres crédits). Au 30 septembre 2006, leur encours est toutefois en baisse de 1,5% par rapport à juin 2006, et de 8,9% par rapport à septembre 2005. L'importance de ces crédits, qui représentent 93,3% de l'encours total des crédits accordés aux ménages & ISBLM, s'explique par les investissements de portefeuille des ménages non-résidents, qui nécessitent souvent la mise en place de crédits comptabilisés par les banques sous la rubrique des autres crédits. La baisse moyenne mensuelle observée sur ce segment depuis le début de l'année 2006, au niveau de l'encours, est de 84 millions d'euros. Parallèlement, le volume des nouveaux crédits accordés, est en constante progression; à titre d'illustration, le volume des nouveaux contrats accumulés sur neuf mois en 2006 est équivalent à celui accumulé sur 11 mois en 2005 et 12 mois en 2004. Cette progression, que la hausse des conditions de financement ne semble pas remettre en cause, est directement liée à la bonne tenue des activités de gestions d'actifs de tiers. On constate par ailleurs que les crédits immobiliers accordés à des résidents d'autres pays de la zone euro ont progressé de 3,5% sur une base trimestrielle (juin 2006 à septembre 2006), pour atteindre un encours de 647 millions d'euros au 30 septembre 2006. Cette hausse s'explique surtout par d'anciens résidents désireux d'acquérir un bien immobilier à moindre coût

en s'établissant dans les pays voisins du Luxembourg. Malgré la forte hausse des crédits accordés aux administrations publiques (+46.5% au troisième trimestre 2006) ainsi que le développement très favorable des crédits aux sociétés d'assurances et fonds de pension (+64,1% entre

juin et septembre 2006), ceux-ci ne représentent qu'une part relativement faible de l'ensemble des crédits accordés au secteur non-bancaire des résidents des autres pays de la zone euro (respectivement 6,0% et 2,5%). Leurs encours se développent de manière très volatile.

Tableau 15 Crédits aux résidents des autres pays membres de la zone euro (encours en fin de période)

Crédits au secteur non-bancaire	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2005/09	2006/06	2006/09	2005/09 - 2006/09		2006/06 - 2006/09		2006/09
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Administrations publiques	3 855	3 105	4 549	694	18,0	1 444	46,5	6,0
Autres intermédiaires financiers	11 905	18 400	23 140	11 235	94,4	4 740	25,8	30,7
Sociétés d'assurances et fonds de pension	1 214	1 169	1 918	705	58,1	749	64,1	2,5
Sociétés non financières	29 202	33 205	33 932	4 730	16,2	727	2,2	45,0
Ménages & ISBLM ¹⁷	13 030	12 054	11 872	-1 158	-8,9	- 182	-1,5	15,7
Crédits à la consommation	142	156	150	7	5,2	- 6	-3,7	1,3
Crédits immobiliers	556	626	647	91	16,3	22	3,5	5,5
Autres crédits	12 331	11 273	11 075	-1 257	-10,2	- 198	-1,8	93,3
Total	59 205	67 932	75 411	16 205	27,4	7 478	11,0	100,0

1) Poids relatif par rapport au total des crédits et poids relatifs des types de crédits aux ménages par rapport au total des crédits aux ménages
Source: BCL

Les crédits aux résidents du reste du monde

Au 30 septembre 2006, le volume des crédits aux résidents du reste du monde s'est accru de 8,8% sur base trimestrielle et de 18,8% sur base annuelle, portant l'encours total à 53 161 millions d'euros à la fin du mois de septembre 2006. Les autres intermédiaires financiers sont en premier lieu responsables de cette hausse au cours du troisième trimestre 2006. Par ailleurs, dans le sillage de l'évolution favorable des marchés financiers, les fonds d'investissements (qui font partie des autres intermédiaires financiers) augmentent leurs demandes de crédits; l'encours de ces derniers est passé de 17 363 millions d'euros à 22 271 millions d'euros entre juin et septembre 2006 (+28,3%).

Seule la rubrique des crédits aux sociétés non financières affichait une baisse de 6,7% entre juin et septembre 2006; nous observons cependant une augmentation de

15,7% (2 819 millions d'euros) sur base annuelle. Les crédits aux sociétés non-financières représentent, après la catégorie des autres intermédiaires la catégorie la plus importante avec un poids relatif de 39,2%.

Les administrations publiques hors zone euro ont augmenté leur recours aux crédits financés par les banques luxembourgeoises à raison de 5,8% ou 229 millions d'euros entre les mois de juin et de septembre 2006.

Enfin, les sociétés d'assurances et fonds de pensions, qui ne représentent que 0,6% de l'ensemble des crédits aux résidents du reste du monde, affichent néanmoins une augmentation considérable de leurs encours. Celle-ci a atteint 13,3% au cours du troisième trimestre 2006 et 214,8% sur base annuelle portant ainsi le volume total à 293 millions d'euros. Cette évolution demeure toutefois très volatile.

17 ISBLM: Institutions sans but lucratif au service des ménages.

Tableau 16 Crédits aux résidents du reste du monde (encours en fin de période)

Crédits au secteur non-bancaire	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2005/09	2006/06	2006/09	2005/09 - 2006/09		2006/06 - 2006/09		2006/09
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Administrations publiques	2 850	3 977	4 206	1 356	47,6	229	5,8	7,9
Autres intermédiaires financiers	19 452	17 363	22 271	2 819	14,5	4 907	28,3	41,9
Sociétés d'assurances et fonds de pension	93	258	293	200	214,8	34	13,3	0,6
Sociétés non financières	18 008	22 329	20 826	2 819	15,7	-1 503	-6,7	39,2
Ménages & ISBLM	4 352	4 924	5 564	1 212	27,9	640	13,0	10,5
Total	44 755	48 853	53 161	8 406	18,8	4 308	8,8	100,0

1) Poids relatif par rapport au total des crédits

Source: BCL.

Les dépôts de la clientèle non-bancaire

Au 30 septembre 2006, l'encours des dettes envers la clientèle non-bancaire s'élevait à 290 070 millions d'euros, soit une hausse de 11 472 millions d'euros (4,1%) par rapport au 30 juin 2006. Les dépôts de la clientèle non-bancaire ont augmenté de 12,9% (33 068 millions d'euros) sur un an, entre septembre 2005 et septembre 2006.

Les dépôts des résidents

L'encours de dépôts placé auprès des banques luxembourgeoises par la clientèle domestique non-bancaire a atteint 146 452 millions d'euros au 30 septembre 2006, soit 50,5% du total des dépôts de la clientèle non-bancaire. Ce pourcentage a gagné en importance par rapport aux dépôts provenant de la clientèle non-bancaire des autres pays membres de la zone euro.

Tableau 17 Dépôts de la clientèle résidente (encours en fin de période)

Dépôts du secteur non-bancaire	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2005/09	2006/06	2006/09	2005/09 - 2006/09		2006/06 - 2006/09		2006/09
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Administrations publiques	7 010	7 500	8 122	1 112	15,9	622	8,3	5,5
Secteur financier	90 248	104 730	105 636	15 388	17,1	906	0,9	72,1
Autres intermédiaires financiers	86 232	100 333	101 436	15 204	17,6	1 103	1,1	69,3
Sociétés d'assurances et fonds de pension	4 016	4 396	4 200	184	4,6	- 196	-4,5	2,9
Secteur non financier	26 003	30 682	32 694	6 691	25,7	2 013	6,6	22,3
Sociétés non financières	10 237	14 617	15 838	5 601	54,7	1 220	8,3	10,8
Ménages & ISBLM	15 766	16 064	16 857	1 091	6,9	793	4,9	11,5
Total	123 261	142 911	146 452	23 192	18,8	3 541	2,5	100,0

1) Poids relatif par rapport au total des dépôts et sous-ventilation pour les secteurs financiers et non financiers

Source: BCL.

La position principale en terme de poids relatif (72,1%) est occupée par les dépôts du secteur financier avec un encours de 105 636 millions d'euros en septembre 2006, soit un accroissement de 906 millions d'euros ou 0,9% sur le troisième trimestre 2006. Sur un an, l'accroissement de cette rubrique a atteint 17,1%. Dans ce contexte, on note que les activités des autres intermédiaires financières (OPC, PSF et sociétés holdings), se développent de manière très favorable grâce à des facteurs aussi variés que l'évolution positive des marchés boursiers et des aménagements de la législation luxembourgeoise, cette dernière favorisant le développement des activités de ce secteur.

Les sociétés d'assurances et fonds de pension ont réduit leurs encours de dépôts de 4,5% (196 millions d'euros) au cours du troisième trimestre 2006, sans doute à la suite d'une réallocation d'actifs dans l'optique de recherche d'une rentabilité plus forte, ce qui est fréquent dans un contexte de croissance des marchés boursiers.

Les paragraphes consacrés aux crédits ont permis de voir que les administrations publiques avaient augmenté leurs encours de crédits qu'à hauteur de 33 millions d'euros au cours du troisième trimestre 2006 et ce contraste avec un accroissement de 622 millions d'euros de l'encours de dépôts sur la même période; celui-ci a atteint 8 122 millions d'euros en fin de période. Néanmoins, il convient de garder à l'esprit que les administrations (administrations centrales et locales ainsi que la sécurité sociale) que l'on trouve à l'actif ne sont pas nécessairement celles que l'on retrouve au passif du bilan des banques.

Au 30 septembre 2006, les résidents luxembourgeois du secteur non-bancaire investissaient leurs dépôts, dont le volume total s'élevait à 146 452 millions d'euros, à raison de 39,0% en dépôts à vue et de 61% en dépôts à terme; cette répartition est assez stable dans le temps puisqu'elle s'établissait à respectivement 42,9% et 57,1% un an plus tôt. La clientèle non-bancaire a ainsi réalloué ses avoirs vers des maturités plus rémunératrices (voir chapitre 1.1.2 Les taux d'intérêt appliqués par les IFM).

Les dépôts des résidents des autres pays membres de la zone euro

L'encours placé auprès des banques luxembourgeoises par la clientèle des autres pays membres de la zone

euro atteignait 75 744 millions d'euros au 30 septembre 2006, soit 26,1% du total des dépôts de la clientèle non-bancaire.

Les dépôts émanant de résidents d'autres pays membres de la zone euro ont augmenté de 3,6% entre juin et septembre 2006, principalement en raison de la hausse des dépôts provenant du secteur non financier qui, avec un volume de 53 678 millions d'euros et un poids relatif de 70,9%, représente la majeure partie de ces dépôts. Ce poste comprend 30 592 millions d'euros de dépôts effectués par les sociétés non financières et 23 086 millions d'euros par les ménages. Contrairement aux ménages résidents luxembourgeois, les ménages des autres pays membres de la zone euro répartissent leurs dépôts à raison de 25,4% en dépôts à vue et 74,6% en dépôts à terme.

La baisse de l'encours des dépôts des ménages, qui a débuté au cours de l'année 2004, s'est amplifiée à partir du mois de juillet 2005. Cette tendance s'explique d'abord par les discussions relatives à l'introduction de la directive européenne sur la fiscalité de l'épargne et ensuite par son entrée en vigueur le 1^{er} juillet 2005. Ainsi, les dépôts des ménages qui atteignaient encore 28 976 millions d'euros au 30 juin 2005 ont progressivement diminué pour atteindre un encours de 23 442 millions d'euros au 30 juin 2006 (-8,5%). Malgré une légère baisse de 1,5% (-355 millions d'euros) au troisième trimestre 2006, nous avons observé une stabilisation des encours durant le mois de septembre 2006. Cependant, en un an, l'investissement net en capital dans les OPC luxembourgeois a fortement augmenté. Cela tend à confirmer l'hypothèse selon laquelle les agents économiques recherchent des investissements qui ne sont pas visés par la directive sur la fiscalité de l'épargne.

Les entités du secteur financier, qui regroupent 28,0% de l'encours, ont augmenté leurs dépôts de 648 millions (3,2%) entre juin et septembre 2006. Sur un an, ce chiffre progresse de 3,9% (803 millions d'euros). Dans ce contexte, il convient de mentionner que, durant le troisième trimestre 2006, les sociétés d'assurances et fonds de pension ont, dans une large mesure, contribué à cette croissance. Avec 6,8% du total des dépôts des autres pays membres de la zone euro, le poids relatif des entités du secteur financier demeure modeste. Toutefois, ce sont les administrations publiques, qui avec un poids relatif de 1,1%, se placent au dernier rang de ces déposants.

Tableau 18 Dépôts des résidents des autres pays membres de la zone euro (encours en fin de période)

Dépôts du secteur non-bancaire	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2005/09	2006/06	2006/09	2005/09 - 2006/09		2006/06 - 2006/09		2006/09
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Administrations publiques	2 191	943	857	-1 334	-60,9	- 86	-9,1	1,1
Secteur financier	20 406	20 561	21 209	803	3,9	648	3,2	28,0
Autres intermédiaires financiers	15 262	15 778	16 058	796	5,2	280	1,8	21,2
Sociétés d'assurances et fonds de pension	5 144	4 783	5 151	7	0,1	368	7,7	6,8
Secteur non financier	57 737	51 626	53 678	-4 058	-7,0	2 052	4,0	70,9
Sociétés non financières	32 504	28 185	30 592	-1 912	-5,9	2 407	8,5	40,4
Ménages & ISBLM	25 232	23 442	23 086	-2 146	-8,5	- 355	-1,5	30,5
Total	80 333	73 130	75 744	-4 589	-5,7	2 614	3,6	100,0

1) Poids relatif par rapport au total des dépôts et sous-ventilation pour les secteurs financiers et non financiers

Source: BCL.

Les dépôts des résidents du reste du monde

L'encours des dépôts placés auprès des banques luxembourgeoises par la clientèle du reste du monde atteignait 67 737 millions d'euros au 30 septembre 2006, soit 23,4% du total des dépôts de la clientèle non-bancaire. Ceux-ci ont progressé de 8,5% au troisième trimestre 2006. Sur base annuelle cette hausse atteint 26,8%, ce qui est supérieur à la croissance des dépôts placés par la clientèle non-bancaire des résidents des autres zones géographiques sous revue (zone euro et Luxembourg).

Les dépôts du secteur financier se composent quasi exclusivement des dépôts en provenance des autres intermédiaires financiers (OPC, PSF et sociétés holdings), dont le poids relatif atteignait 51,2% (34 682 millions d'euros) au 30 septembre 2006. La hausse de

2,9% au cours du dernier trimestre sous revue et de 38,5% sur base annuelle peut être mise en relation avec la croissance à la fois des marchés boursiers et des souscriptions de parts d'OPC.

Notons que les sociétés non financières ont placé auprès des établissements luxembourgeois 31,5% (3 549 millions d'euros) de dépôts supplémentaires par rapport à juin 2006, de sorte que la performance annuelle a été réalisée exclusivement durant le troisième trimestre 2006.

En ce qui concerne les dépôts des résidents du reste du monde, les ménages avaient, au 30 septembre 2006, une part relative de 23,1%, avec un volume de 15 660 millions d'euros. On notera que les dépôts des ménages du reste du monde ont affiché une hausse de 5,0% entre juin et septembre 2006; sur un an la croissance s'est élevée à 16,5% (2 213 millions d'euros).

Tableau 19 Dépôts des résidents des pays du reste du monde (encours en fin de période)

Dépôts du secteur non-bancaire	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2005/09	2006/06	2006/09	2005/09 - 2006/09		2006/06 - 2006/09		2006/09
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Administrations publiques	1 895	2 587	2 580	685	36,1	- 7	-0,3	3,8
Secteur financier	25 034	33 695	34 682	9 648	38,5	988	2,9	51,2
Autres intermédiaires financiers	24 005	32 853	33 799	9 794	40,8	946	2,9	49,9
Sociétés d'assurances et fonds de pension	1 029	841	883	- 146	-14,2	42	5,0	1,3
Secteur non financier	26 479	26 175	30 475	3 996	15,1	4 301	16,4	45,0
Sociétés non financières	13 032	11 266	14 815	1 783	13,7	3 549	31,5	21,9
Ménages & ISBLM	13 447	14 908	15 660	2 213	16,5	752	5,0	23,1
Total	53 408	62 456	67 737	14 329	26,8	5 281	8,5	100,0

1) Poids relatif par rapport au total des dépôts et sous-ventilation pour les secteurs financiers et non financiers

Source: BCL.

- L'enquête sur la distribution du crédit bancaire

L'enquête sur la distribution du crédit bancaire, menée par la BCL depuis fin 2002, s'inscrit dans le cadre de l'enquête globale sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro mise au point par l'Eurosysteme. L'enquête se présente sous forme d'un questionnaire de nature qualitative envoyé aux responsables de crédit d'un échantillon de sept banques représentatif dans le domaine du crédit aux ménages et aux entreprises sur la place financière du Luxembourg. Les questions portent à la fois sur l'offre de crédits (c'est-à-dire sur les critères d'octroi) ainsi que sur la demande.

Les résultats de l'enquête sont généralement exprimés en «pourcentages nets» dont la définition varie en fonction des questions figurant dans le questionnaire: pour les questions sur les critères d'octroi, les pourcentages nets sont définis comme la différence entre la part des banques qui ont signalé un durcissement et celles ayant signalé un assouplissement; pour les questions sur la demande, les pourcentages nets font référence à la différence entre la part des banques ayant rapporté une hausse de la demande et celles qui ont rapporté une baisse.

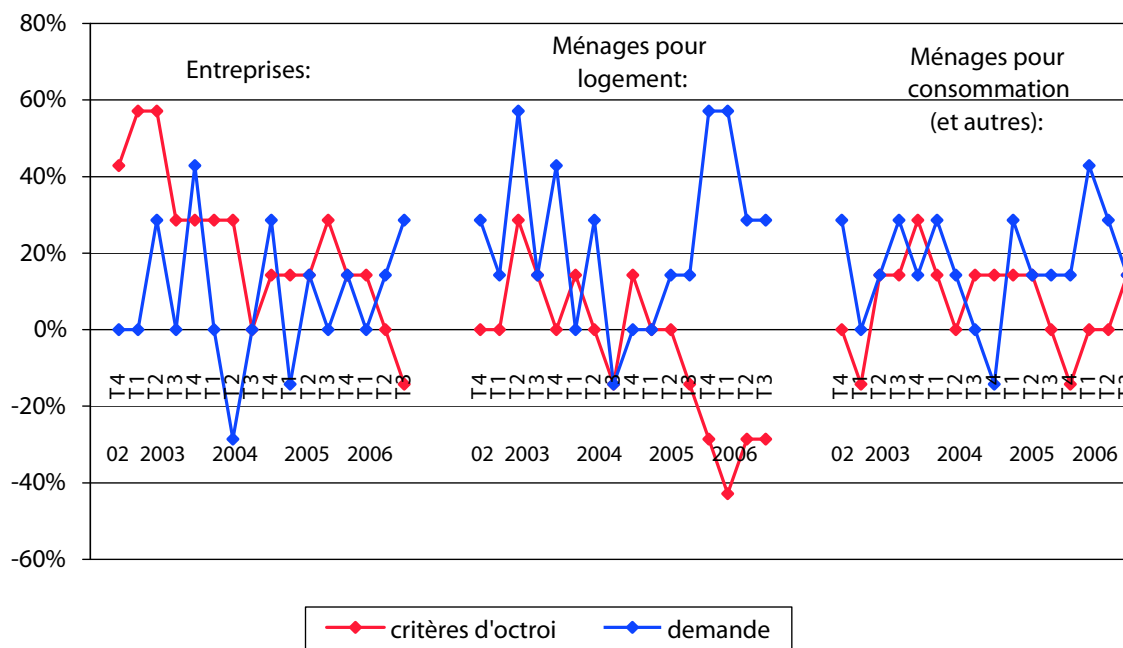
Les résultats les plus récents datent du troisième trimestre 2006. Dans l'ensemble, au troisième trimestre 2006, les résultats de l'échantillon luxembourgeois font apparaître des divergences parfois importantes par rapport aux données obtenues pour la zone euro. Alors qu'au Luxembourg les critères d'attribution aux entreprises se sont assouplis pour la première fois depuis le début de l'enquête¹⁸, ces critères sont restés plus ou moins inchangés au niveau de la zone euro. S'agissant des critères d'octroi appliqués aux crédits aux ménages, les critères pour les crédits à l'habitat se sont assouplis au Luxembourg alors qu'aucun changement n'a été rapporté pour la zone euro; pour les critères d'attribution relatifs aux crédits à la consommation (et autres), un durcissement net a été rapporté au Luxembourg, alors qu'un faible assouplissement net a été signalé pour la zone euro. Si la demande nette des entreprises et des ménages respectivement est positive au Luxembourg, au sein de la zone euro uniquement la demande nette émanant des entreprises et la demande pour les crédits à la consommation (et autres) sont positives, la demande nette pour les crédits à l'habitat étant négative.

Le graphique présente, pour les résultats de l'échantillon luxembourgeois, l'évolution des pourcentages nets qui se rapportent aux questions clés de l'enquête.

18 Cette évolution est pour partie liée à un effet statistique.

Graphique 26

L'évolution des critères d'octroi et de la demande de crédits au Luxembourg, pourcentages nets



Source: BCL

Entreprises: Pour la première fois depuis le début de l'enquête, les sept banques de l'échantillon luxembourgeois ont signalé que les critères d'octroi appliqués à l'attribution des crédits aux entreprises se sont assouplis en net. La concurrence bancaire continue à être citée comme ayant contribué à un assouplissement des critères, alors que les coûts liés aux fonds propres n'ont plus été cités depuis deux trimestres après avoir contribué à des durcissements pendant une période de plus de trois ans; pour la première fois depuis le début de l'enquête, les perceptions de risques liés aux prévisions concernant l'activité économique générale et aux perspectives spécifiques concernant le secteur ou les entreprises ont également contribué à un assouplissement des critères d'octroi. L'assouplissement net s'est traduit sur la marge sur le montant moyen des prêts, sur les frais autres que les intérêts et sur les demandes de garantie.

La demande nette émanant des entreprises s'est encore accrue au cours du troisième trimestre; les pourcentages sont d'ailleurs plus importants qu'au trimestre précédent (29% contre 14% au deuxième trimestre). Les sept banques de l'échantillon luxembourgeois ont signalé que cette évolution serait liée à une multitude de facteurs, dont surtout un besoin de financement

accru découlant des investissements en capital fixe et de la gestion des stocks et des fonds de roulement.

Ménages (habitat): S'agissant des critères de décision appliqués aux crédits à l'habitat, les sept banques de l'échantillon luxembourgeois ont encore signalé un assouplissement net au troisième trimestre. Les perceptions de risques liés aux perspectives concernant le marché du logement, ainsi que la concurrence des autres banques, auraient contribué à ce résultat; en même temps, contrairement aux trimestres précédents, les risques qui découlent des prévisions concernant l'activité économique générale n'ont pas été cités comme ayant contribué à un durcissement. Quant aux conditions d'octroi, l'assouplissement net enregistré au troisième trimestre s'est surtout traduit sur la durée des prêts, mais aussi sur la marge sur le montant moyen des prêts, sur la demande de garanties et sur la quotité d'emprunt.

En parallèle avec l'assouplissement net des critères à l'habitat, la demande nette pour ces crédits a été rapportée comme ayant augmenté. D'après les résultats de l'enquête, plusieurs éléments seraient à l'origine de cette hausse; les facteurs principaux cités par les banques sont un besoin de financement accru lié aux perspectives sur le marché du logement et le moins

de recours à l'épargne des ménages en tant qu'autre mode de financement.

Ménages (consommation): Pour ce qui est des critères appliqués aux crédits à la consommation (et autres), un durcissement net a été signalé. Si les résultats indiquent que la concurrence des autres banques a contribué à un assouplissement des critères, les perceptions de risques liés à la capacité de remboursement des emprunteurs a exercé un effet opposé. Concernant les conditions d'octroi, le durcissement net a été implémenté par un durcissement des demandes de garantie.

Du côté de la demande, une hausse nette a encore été signalée; les pourcentages nets relatifs à la demande sont cependant moins importants qu'aux deux trimestres précédents. La hausse enregistrée au troisième trimestre est attribuable à un besoin de financement accru lié aux dépenses de consommation en biens durables, mais aussi à la confiance accrue des consommateurs.

- Les taux d'intérêt de détail (pratiqués par les banques luxembourgeoises)

L'ajustement des conditions monétaires de l'Eurosystème, opéré à quatre reprises entre décembre 2005 et septembre 2006, s'est traduit par une remontée progressive des taux débiteurs et créditeurs des banques luxembourgeoises sur cette période.

Ainsi, le coût des crédits immobiliers à taux variable ou dont la période de fixation du taux d'intérêt (PFTI) est inférieure à un an a progressé de 50 points de base, passant de 3,62% en décembre 2005 à 4,12% en septembre 2006. Sur cette même période, les conditions de financement offertes sur l'Euro étaient en hausse de 100 points de base. Malgré ce renchérissement du coût du crédit, le volume des nouveaux contrats continue de progresser pour atteindre une moyenne mensuelle de 152 millions d'euros sur la période de janvier à septembre 2006, contre 137 millions d'euros sur la même période en 2005 (+10,95%); cette hausse est essentiellement liée à la progression des prix immobiliers entre 2005 et 2006 et, dans une moindre mesure, à l'assouplissement par les banques de leurs critères d'octrois de crédits.

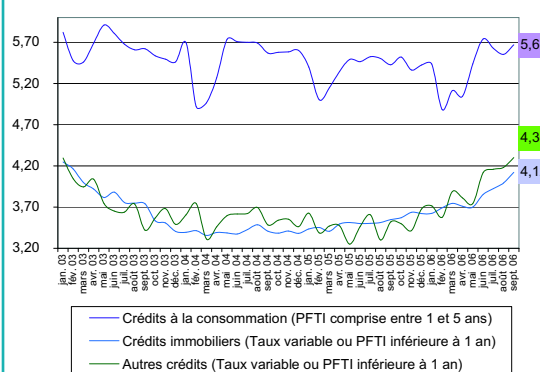
Par ailleurs, entre décembre 2005 (3,68%) et septembre 2006 (4,30%), la hausse du coût des crédits autres qu'immobiliers, avec une PFTI inférieure à un an, était de 62 points de base.

Quant aux crédits à la consommation, dont la PFTI de référence est comprise entre un et cinq ans, leur coût n'a progressé que de 24 points de base passant de 5,42% en décembre 2005 à 5,67% en septembre 2006. Toutefois,

au troisième trimestre 2006, les banques luxembourgeoises ont durci leurs critères d'octroi sur ce segment par le biais d'un renforcement des demandes de garanties.

Graphique 27

Evolution des taux d'intérêt appliqués par les banques luxembourgeoises aux crédits accordés aux ménages luxembourgeois et de la zone euro

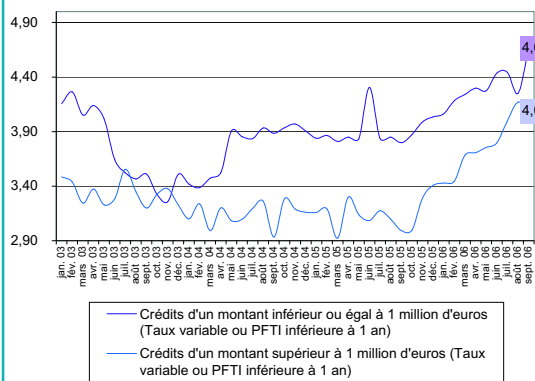


Source: BCL

Le taux des crédits aux sociétés non-financières (SNF), dont la PFTI est inférieure à un an et dont le montant n'excède pas un million d'euros, a progressé de 62 points de base durant la période de décembre 2005 (4,04%) à septembre 2006 (4,66%); celui des crédits aux SNF, dont la PFTI est inférieure à un an et dont le montant est supérieur à un million d'euros, a progressé de 67 points de base, passant de 3,41% en décembre 2005 à 4,08% en septembre 2006.

Graphique 28

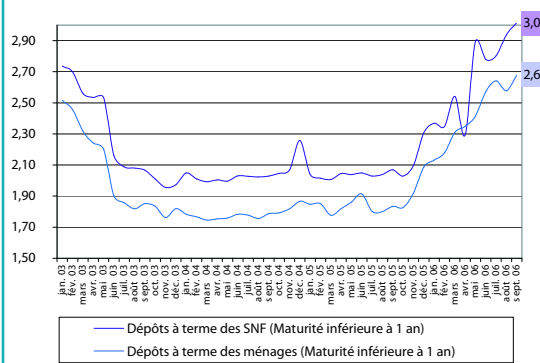
Evolution des taux d'intérêt appliqués par les banques luxembourgeoises aux crédits accordés aux SNF luxembourgeois et de la zone euro



Source: BCL

Graphique 29

Evolution des taux d'intérêt appliqués aux dépôts ayant une maturité inférieure ou égale à un an, par les banques luxembourgeoises



Source: BCL

La rémunération par les banques luxembourgeoises des dépôts à terme des ménages luxembourgeois et de la zone euro avec une maturité inférieure ou égale à un an a progressé de 59 points de base entre décembre 2005 (2,09%) et septembre 2006 (2,68%); dans le même temps, celle des dépôts à terme des SNF augmentait de 71 points de base, passant de 2,31% à 3,01%. Cette différence de 12 points de base entre la progression de la rémunération des dépôts des ménages et celle des dépôts des SNF s'explique principalement par un niveau de concurrence traditionnellement plus fort sur ce second segment.

Puisque les maturités des produits inclus dans ce segment peuvent varier de un jour à un an, il importe de noter que des opérations ponctuelles, visant des cibles ciblées (ménages ou SNF), portant sur des montants très importants et émanant d'un nombre limité de banques, peuvent créer des ruptures de tendance dans les séries historiques. Ce phénomène explique par exemple les taux faibles et élevés observés respectivement en avril et mai 2006 pour les dépôts des SNF.

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

La prolongation du climat boursier favorable (évolutions boursières entre fin septembre 2005 et 2006: Paris, CAC40 +14,1%; Londres, FTSE100 +8,8%; Frankfurt, Dax30 +19%; Luxembourg, LUXX +34,5%) a largement influencé les résultats des banques luxembourgeoises. En effet, la persistance du climat favorable sur les marchés financiers et des perspectives économiques plus favorables ont soutenu le regain de confiance des investisseurs, encourageant ainsi les investissements des sociétés non financières et des particuliers sur les marchés des actifs financiers. Ces évolutions ont stimulé l'activité bancaire, non seulement par la hausse du volume d'activités dans le domaine des crédits, mais également en ce qui concerne le volume d'activités boursières, pour lesquelles les banques interviennent en tant qu'intermédiaires pour le compte de leurs clients.

Dans ces conditions, les banques de la place ont pu dégager un résultat brut avant provisions et impôts de 5 024 millions d'euros au 30 septembre 2006, ce qui représente une hausse de 47,1% par rapport au 30 septembre 2005, date à laquelle ce chiffre s'élevait à 3 416 millions d'euros.

Le résultat brut, couvrant l'ensemble des revenus bancaires de la place, augmente de 29,8% pour s'établir à 7 953 millions d'euros au 30 septembre 2006.

La marge sur intérêt est quant à elle en progression de 12,8% et atteint 3 309 millions d'euros au 30 septembre 2006 contre 2 933 millions d'euros à la même

date de l'année précédente. L'évolution positive de la marge sur intérêt reflète essentiellement la progression du volume d'affaires.

Tableau 20 *Compte de profits et pertes agrégé en cours d'année des établissements de crédit luxembourgeois^{1) 2)}*

		2005 / 09	2006 / 09	Variation en pourcent	Variation en termes bruts
1	Intérêts et dividendes perçus	25,274	35,235	39,4	9,961
2	Intérêts bonifiés	22,341	31,926	42,9	9,585
3	Marge sur intérêt (1-2)	2,933	3,309	12,8	376
Revenus nets:					
4	sur réalisation de titres	313	207	-33,9	-106
5	sur commissions	2,357	2,775	17,7	418
6	sur opérations de change	237	344	45,1	107
7	sur divers	288	1,318	357,6	1,030
8	Revenus nets (4+5+6+7)	3,195	4,644	45,4	1,449
9	Résultat brut (3+8)	6,128	7,953	29,8	1,825
10	Frais de personnel	1,432	1,585	10,7	153
11	Frais d'exploitation	1,052	1,146	8,9	94
12	Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	2,484	2,731	9,9	247
13	Impôts divers, taxes et redevances	27	28	3,7	1
14	Amortissements sur immobilisé non financier	201	170	-15,4	-31
15	Résultats avant provisions (9-12-13-14)	3,416	5,024	47,1	1,608

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

2) Résultat des établissements de crédit, à l'exclusion des succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois

Source: BCL.

Les intérêts perçus ainsi que les intérêts bonifiés ont en conséquence augmenté en chiffres absolus sous l'influence aussi de la hausse des taux d'intérêt. Fin septembre 2006, les intérêts et dividendes perçus s'élevaient à 35 235 millions d'euros (en hausse de 39,4% sur 12 mois), alors que les intérêts bonifiés représentaient un montant de 31 926 millions d'euros (en hausse de 42,9% par rapport au 30 septembre 2005). Il reste à noter, que l'importance relative de la marge sur intérêt diminue pour s'élever à 41,6% au 30 septembre 2006 (par rapport à 47,9% fin septembre 2005) du résultat brut.

Le résultat hors intérêts a surtout été marqué par une hausse du solde net sur commissions et par une hausse des revenus nets sur divers. Le solde sur commissions, qui est fortement influencé par le volume d'activités de la clientèle privée et par les fonds d'investissements

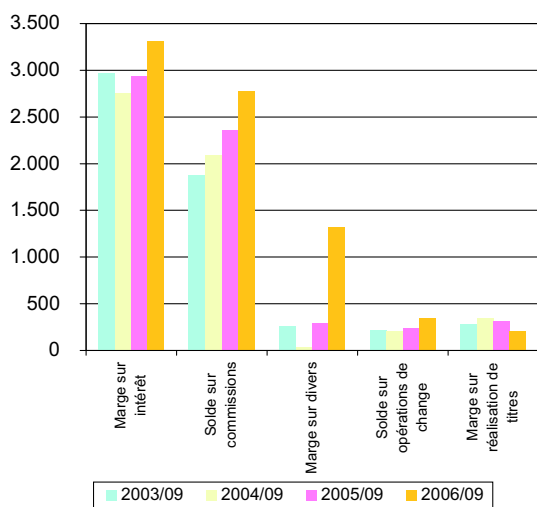
– pour lesquels les banques assurent les fonctions de banque dépositaire, voire pour certaines d'administration centrale – a bénéficié des conditions favorables prévalant sur les marchés financiers et en particulier du regain considérable de l'activité boursière. Ces facteurs expliquent la hausse des commissions, qui se sont accrues à concurrence de 418 millions d'euros (+17,7%) sur 12 mois, passant de 2 357 millions d'euros au 30 septembre 2005 à 2 775 millions d'euros un an plus tard. Le développement favorable des commissions perçues est confirmé par une hausse continue de la valeur nette d'inventaire (VNI) des OPC, sur base de laquelle sont calculées les commissions que ces derniers doivent verser aux banques. La valeur nette d'inventaire (VNI) des OPC s'est établie à un nouveau niveau record de 1 733 milliards d'euros fin septembre 2006. Il reste à remarquer la hausse importante des revenus nets sur divers (+357,6%) qui s'explique essentiellement par

deux importantes plus-values à caractère non récurrent. Abstraction faite des revenus nets sur divers, le résultat brut est en hausse de 13,6% sur un an.

La croissance des activités se répercute également du côté des dépenses où les frais de fonctionnement (frais de personnel et autres frais d'exploitation) affichent une hausse de 9,9% (+247 millions d'euros) sur les douze derniers mois, s'établissant à 2 731 millions d'euros au 30 septembre 2006 contre 2 484 millions d'euros un an plus tôt. Cette hausse est majoritairement (61,9%) imputable aux frais de personnel, qui ont progressé suite à des augmentations salariales et une progression de l'emploi dans les établissements de crédit de l'ordre de 1 347 (+5,9%) unités entre septembre 2005 et septembre 2006.

Graphique 30

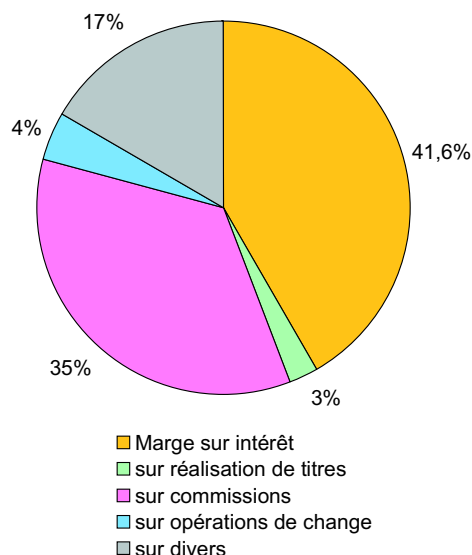
Evolution des principales composantes dans les revenus bancaires au cours du troisième trimestre de 2006 par rapport aux années précédentes



Source: BCL

Graphique 31

Poids des principales composantes dans les revenus bancaires au troisième trimestre 2006



Source: BCL

Finalement, il reste à noter que la hausse du produit bancaire compense largement l'augmentation des postes de dépenses comme le montre la progression du résultat avant provisions qui s'est accru de 47,1% ou 1 608 millions d'euros en comparaison annuelle.

1.2.7.3 Les organismes de placement collectif

L'environnement économique favorable aux organismes de placement collectif (OPC) s'est encore affirmé, au niveau national tout autant qu'au niveau international, au début du premier semestre 2006. Toutefois, en mai et en juin 2006, les marchés financiers se sont repliés, occasionnant ainsi l'apparition de moins values. Ce recul a été particulièrement saillant au niveau des indices boursiers. Par ailleurs, depuis plus de trois ans, à l'exception des observations faites pour le mois de juin 2006, période coïncidant avec le recul boursier, les investissements net en capital sont toujours apparus positifs. De plus, au cours du troisième trimestre 2006, les cours des titres de créances libellées en euro et en dollar américain ont progressé, soutenant ainsi les fonds obligataires. Durant cette période, les marchés d'actions ont été soutenus par la baisse des prix des matières premières.

L'évolution positive de l'industrie luxembourgeoise des fonds d'investissement s'accompagne cependant d'un développement lent des fonds de pension internatio-

naux (ASSEP¹⁹ et SEPCAV²⁰). Notons qu'au cours des onze premiers mois de l'année 2006 le nombre de ces entités est resté relativement stable.

La diversification entreprise par le Gouvernement luxembourgeois afin de stimuler l'activité sur la place financière a porté ses fruits, notamment à travers le développement très favorable des SICAR²¹ issus de la loi du 15 juin 2004. Au 15 novembre 2006, on dénombrait déjà 86 entités de ce type, soit un accroissement de 138,9% par rapport au 31 décembre 2005 où 36 entités étaient comptabilisées.

Dans ce même contexte, on notera que selon les chiffres disponibles au 31 octobre 2006, 10 entités ont été constituées conformément à l'article 21 (1) de la loi du 22 mars 2004, relative aux organismes de titrisation; cela constitue une augmentation de deux unités par

rapport au 30 juin et quatre entités de plus par rapport à décembre 2005.

- L'évolution en nombre

Les neuf premiers mois de l'année 2006 se sont caractérisés par la poursuite de l'évolution très favorable du secteur des OPC luxembourgeois à la fois en nombre et VNI. Ainsi, 40 unités supplémentaires ont été créées au troisième trimestre 2006, ce qui porte le nombre total d'OPC inscrits sur la liste officielle à 2170. Parmi ces OPC, 1 357 ont adopté une structure à compartiments multiples – ils abritent 8 309 compartiments – alors que 813 ont opté pour une structure classique. Selon la dernière actualisation proposée par la CSSF, mais pour laquelle nous ne disposons pas de ventilation, 30 OPC supplémentaires ont été créés entre le 30 septembre et le 15 novembre 2006.

Tableau 21 Evolution du nombre et de la valeur nette d'inventaire des OPC luxembourgeois¹

<i>En fin de période</i>	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006/09
1. Nombre d'OPC	1,384	1,426	1,521	1,630	1,785	1,908	1,941	1,870	1,968	2,060	2,170
2. Valeur nette d'inventaire en EUR millions	308,605	391,766	486,843	734,500	874,600	928,447	844,508	953,302	1,106,222	1,525,208	1,733,030

¹⁾ Les données se rapportant aux années 1996 à 1998 ont été converties en EUR sur base du taux de conversion EUR = 40,3399 LUF
Source: CSSF

- L'évolution de la valeur nette d'inventaire

L'actif net total géré par les OPC s'est accru de 4,9% au cours du troisième trimestre 2006, pour s'établir à 1 733 030 millions d'euros à la fin du mois de septembre 2006. Sur les neuf derniers mois, la VNI a progressé de 13,6%, tandis que sur un an, de septembre 2005 à septembre 2006, sa progression a atteint 21,7% (309 479 millions d'euros).

Cette évolution favorable s'explique par la conjonction de plusieurs facteurs comme l'évolution haussière des marchés financiers et en investissement net en capital²² positif sur base annuelle. Seul le mois de juin 2006 échappe à cette tendance et affiche des remboursements de parts d'OPC plus importants que les achats.

L'investissement net mensuel moyen en capital au cours des neuf premiers mois de 2006 s'est élevé à 20 715 mil-

lions d'euros par mois, ce qui constitue une progression par rapport aux 19 690 millions d'euros enregistré 2005. Les investissements nets en capital, qui, au total, se sont élevés à 236 277 millions d'euros en 2005, ont atteint 186 437 millions d'euros au terme de neuf premiers mois en 2006.

La variation annuelle de la VNI en termes bruts, qui s'explique par la progression des marchés financiers, est passée de 182 709 millions d'euros sur une année pleine en 2005, à 21 385 millions d'euros sur neuf mois en 2006. Cette évolution positive, mais relativement modeste, est liée aux variations négatives des marchés financiers en avril et en juin 2006 qui ont entraîné une moins value de 70 130 millions d'euros, dont 64 356 millions d'euros pour le seul mois de mai. Les indicateurs disponibles confirment cette évolution négative et son influence sur la valeur nette d'inventaire des OPC.

¹⁹ ASSEP: Association d'épargne-pension.

²⁰ SEPCAV: Société d'épargne-pension à capital variable.

²¹ SICAR: Société d'investissement en capital à risque (SICAR).

²² L'investissement net se définit comme le montant des émissions nettes diminué des rachats nets ajustés pour tenir compte des OPC entrés en liquidation.

**Tableau 22 Evolution de la situation globale des organismes de placement collectif
(en millions d'euros, encours en fin de période sauf indication contraire)**

Année / mois	Nombre d'OPC	Nombre de compart.	Valeur nette d'inventaire	Investissement net en capital ^{1,2)}	Variation des marchés financiers ^{2,3)}	Variation annuelle en termes bruts	Variation annuelle en %	Variation mensuelle en termes bruts	Variation mensuelle en %	Année / mois
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2000	1,785	6,995	874,600	168,200	-28,118	140,082	19,1			2000
2001	1,908	7,519	928,447	121,700	-67,900	53,847	6,2			2001
2002	1,941	7,806	844,508	57,314	-141,206	-83,939	-9,0			2002
2003	1,870	7,509	953,302	82,609	26,185	108,794	12,9			2003
2004	1,968	7,876	1,106,222	113,731	39,189	152,920	16,0			2004
2005										2005
mars	1,987	7,964	1,194,010	61,320	26,468	161,238	15,6			mars
juin	2,025	8,207	1,289,787	36,772	59,005	242,967	23,2			juin
sep.	2,053	8,332	1,423,551	75,901	57,863	364,626	34,4			sep.
déc.	2,060	8,497	1,525,208	62,284	39,373	418,986	37,9			déc.
2006										2006
jan.	2,052	8,548	1,583,244	34,110	23,926	436,659	38,1	58,036	3,8	jan.
fév.	2,080	8,626	1,638,106	36,018	18,844	458,901	38,9	54,862	3,5	fév.
mars	2,091	8,724	1,675,260	36,441	713	481,250	40,3	37,154	2,3	mars
avril	2,103	8,782	1,702,239	29,196	-2,217	505,098	42,2	26,979	1,6	avril
mai	2,113	8,855	1,657,677	19,794	-64,356	410,270	32,9	-44,562	-2,6	mai
juin	2,130	8,909	1,652,126	-1,994	-3,557	362,339	28,1	-5,551	-0,3	juin
juil.	2,150	9,010	1,679,518	17,499	9,893	341,953	25,6	27,392	1,7	juil.
août	2,158	9,058	1,707,406	7,437	20,451	346,409	25,5	27,888	1,7	août
sep.	2,170	9,122	1,733,030	7,936	17,688	309,479	21,7	25,624	1,5	sep.

1) L'investissement net se définit comme le montant des émissions nettes diminué des rachats nets ajustés pour tenir compte des OPC entrés en liquidation

2) Montants cumulés par année (2000-2004), par trimestre (2005) ou par mois (2006)

3) Il s'agit de la variation mensuelle de la VNI en termes bruts qui est due à la variation des marchés financiers

Source: CSSF

- Les OPC monétaires

La somme des bilans des OPC monétaires luxembourgeois, a atteint 195 533 millions d'euros au 30 septembre 2006 contre 186 472 millions d'euros à fin juin 2006 et 175 039 millions d'euros à fin septembre 2005. Entre décembre 2005 et septembre 2006, la somme des bilans a augmenté de 8,2% (soit 14 821 millions d'euros) dans le sillage de l'augmentation des taux directeurs de la BCE (quatre fois 25 points de base sur la période). Sur un an, c'est à dire entre septembre 2005 et septembre 2006, la croissance a été plus importante avec une hausse de 20 494 millions d'euros (11,7%).

Au cours des neuf premiers mois de l'année, le nombre de compartiments d'OPC monétaires a été porté à 431,

contre 433 en juin 2006 et 413 un an plus tôt (septembre 2005). Ce léger recul en nombre est dû aux fusions de certains OPC effectuées dans le but de profiter d'effets de synergie et améliorer ainsi leur compétitivité.

L'examen de la structure du portefeuille de titres autres que des actions des OPC monétaires luxembourgeois, envisagé sous un angle sectoriel, met en exergue le fait que les actifs de ces OPC sont majoritairement des titres émis par les établissements de crédits. Ces derniers représentaient 53,3% du total, soit 88 526 millions d'euros, en septembre 2006. La rubrique des autres secteurs figure au second rang (autres intermédiaires financiers, sociétés d'assurances et fonds de pension, sociétés non financières et ménages) avec 38,5%. Les administrations publiques se présentent en dernière place avec un poids relatif de 8,3%.

D'un point de vue de l'origine des émetteurs de cette catégorie de titres, le Luxembourg joue un rôle mineur (2,3% du total, soit 3 857 millions d'euros). Malgré une baisse de 8,2% de l'encours au troisième trimestre, mais qui ne contredit toutefois pas la hausse de 57,3% sur un an, les établissements de crédit luxembourgeois représentent le débouché le plus important pour les investissements des OPC monétaires avec un volume de 2 662 millions d'euros. Au second rang des émissions détenues par les OPC apparaissent les autres intermédiaires financiers avec 902 millions d'euros à la fin de la période sous revue; ce secteur est en forte croissance sur un an (+43,4%). Au niveau de la détention de titres émis par les administrations publiques luxembourgeoises, celle-ci se confine à 51 millions d'euros au 30 septembre 2006, soit seulement 0,03% du total des émetteurs résidents.

Les détentions de titres émis par des résidents d'autres pays de la zone euro se caractérisent par un poids relatif important de 45,0% et par une forte concentration (25,1% sur le total) sur les titres émis par des établissements de crédit. La part des émissions des administrations publiques s'élève à 10 979 millions d'euros, soit 6,6% du total de ce portefeuille. Ce pourcentage relativement élevé par rapport à celui des émetteurs résidents

s'explique par l'existence d'une vaste palette d'émissions publiques très liquides dans la majorité des autres pays membres de la zone euro, reflet de l'endettement public élevé dans ces pays. L'étendue et la liquidité des titres autres que les actions émises par les sociétés d'assurances et fonds de pension sont fort limitées et leur poids relatif n'est que de 0,6% de l'ensemble du portefeuille pour un volume total de 1 007 millions d'euros à fin septembre 2006. Ce secteur se caractérise par un nombre peu élevé d'acteurs, ce qui induit une volatilité des encours (en baisse de 12,8% au troisième trimestre, contrastant avec une hausse de 94,3% sur un an).

La situation observée au niveau des investissements en titre de créance des émetteurs du reste du monde, avec des encours respectifs de 87 568 millions d'euros, soit un poids relatif de 52,7%, est identique à celle observée au niveau des émetteurs des autres pays membres. En grand partie les investissements des OPC monétaires se concentrent avec 44 105 millions d'euros, soit 26,5% sur les émissions des établissements de crédits et sur des autres secteurs avec en encours de 40 729 millions d'euros (24,5% poids relatif). Avec un encours relativement faible de 2 734 millions d'euros, les émissions des administrations publiques hors zone euro ferment la marche et jouent un rôle mineur.

Tableau 23 Portefeuille de titres autres que des actions détenues par les OPC monétaires luxembourgeois

Emetteur des titres	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids
	2005/09	2006/06	2006/09	2005/09 - 2006/09		2006/06 - 2006/09		2006/09
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Emetteurs résidents	2 542	4 087	3 857	1 314	60,8	- 230	-5,6	2,3
Etablissements de crédit	1 843	2 899	2 662	819	57,3	- 237	-8,2	1,6
Administrations publiques	17	46	51	34	176,4	4	9,5	0,0
Autres secteurs	682	1 142	1 144	461	67,3	2	0,2	0,7
Autres intermédiaires financiers	596	853	902	306	43,3	49	5,7	0,5
Sociétés d'assurances et fonds de pension	0	31	34	34	-	3	9,7	0,0
Sociétés non financières	87	257	208	121	196,4	- 50	-19,3	0,1
Ménages et ISBLM	0	0	0	0	-	0	-	-
Emetteurs des autres pays de la zone euro	39 305	74 961	74 818	35 513	90,7	- 142	-0,2	45,0
Etablissements de crédit	38 741	41 482	41 758	3 017	7,1	277	0,7	25,1
Administrations publiques	15 958	12 047	10 979	-4 979	-24,5	-1 068	-8,9	6,6
Autres secteurs	17 619	21 432	22 081	4 462	21,6	649	3,0	13,3
Autres intermédiaires financiers	11 297	13 459	13 254	1 957	19,1	- 205	-1,5	8,0
Sociétés d'assurances et fonds de pension	594	1 154	1 007	413	94,3	- 147	-12,8	0,6
Sociétés non financières	5 728	6 706	7 796	2 068	17,1	1 090	16,3	4,7
Ménages et ISBLM	0	113	24	24	-	- 89	n.a.	0,0
Emetteurs du reste du monde	74 755	81 215	87 568	12 813	8,6	6 353	7,8	52,7
Etablissements de crédit	36 856	40 565	44 105	7 250	10,1	3 540	8,7	26,5
Administrations publiques	3 234	2 621	2 734	- 500	-19,0	113	4,3	1,6
Autres secteurs	34 665	38 029	40 729	6 064	9,7	2 700	7,1	24,5
Total	116 602	160 263	166 243	49 641	37,4	5 980	3,7	100,0

1) Poids relatif par rapport au total du portefeuille de titres autres que des actions

2) Poids relatif par rapport au total du portefeuille de titres autres qu'actions émises par des résidents de la zone géographique concernée

Source: BCL

1.2.8 Le commerce extérieur

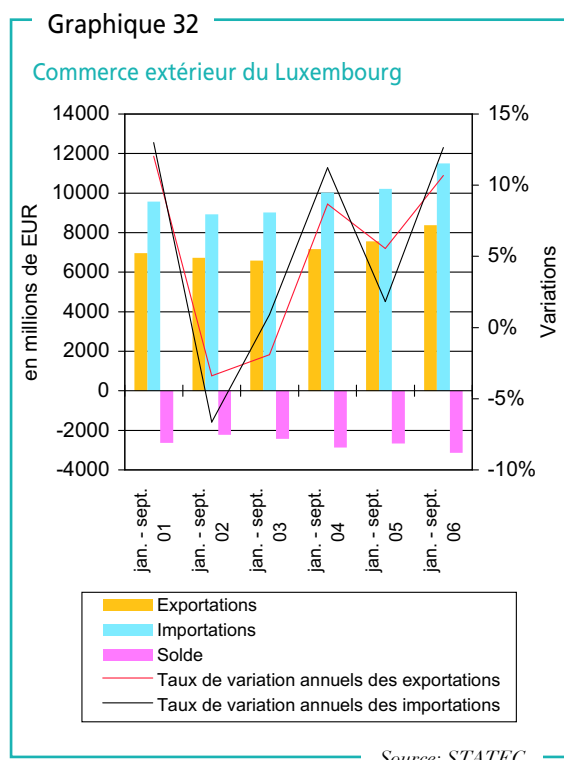
Au cours de trois premiers trimestres de 2006, le commerce extérieur du Luxembourg s'est soldé par un déficit de 3,1 milliards d'euros, soit une hausse de 18,2% par rapport au niveau atteint sur la même période de 2005. Cette aggravation s'explique par la progression relativement élevée (12,6%) des importations qui ont totalisé 11,5 milliards d'euros comparée à une croissance de 10,7% pour les exportations (8,4 milliards sur les trois premiers trimestres de 2006).

La hausse des importations est due en grande partie aux approvisionnements en produits pétroliers (+27,4%) et en consommations intermédiaires de l'industrie ainsi qu'au lancement d'un satellite. Toutes les autres catégories de biens importés ont également augmenté, à l'exception des boissons et tabacs (-13%). Par ailleurs, les importations en provenance de tous les partenaires commerciaux ont progressé. Les fournitures de la zone euro, qui a livré 85,8% de toutes les importations des neuf premiers mois de 2006, ont augmenté de

10,3%. Les hausses les plus significatives ont concerné les importations provenant des pays d'Europe de l'Est (+45%), des Etats-Unis (+83%, pays qui a livré le satellite évoqué ci-dessus) et des pays émergents d'Asie (+63,8%).

Soutenues par la vigueur de la demande internationale, les exportations ont également enregistré une croissance relativement forte (+10,7%) au cours de trois premiers trimestres de 2006. Cette performance s'explique surtout par la reprise des livraisons de produits sidérurgiques (+22,7%), qui pèsent habituellement près d'un tiers des exportations du Luxembourg. A cela s'ajoute la bonne tenue des expéditions de machines et équipements qui ont progressé de 8,2%. L'évolution des exportations selon les principaux partenaires commerciaux montre que les ventes aux pays membres de la zone euro, qui ont représenté 73,4% des exportations des neuf premiers mois de 2006, ont augmenté de 9,4%. Cette embellie s'explique par la reprise de la demande dans les trois pays limitrophes (Allemagne,

France et Belgique). Les exportations vers les principaux marchés hors zone euro se sont également bien portées, suite à une conjoncture économique très favorable. Les augmentations les plus significatives ont concerné les exportations à destination des pays émergents d'Asie (+36,8%), ainsi que celles à destination des pays d'Europe de l'Est (+29,1%) et des Etats-Unis (+5,8%).



1.2.9 La balance des paiements

1.2.9.1 Le compte courant

La balance courante du Luxembourg s'est soldée par un excédent de 1,6 milliard d'euros au premier semestre de 2006 contre 1 milliard au même semestre de 2005. Cette importante hausse (+48,3%) tient exclusivement à l'amélioration de l'excédent des échanges de services. En effet, malgré la stabilité du déficit des marchandises, les soldes négatifs des revenus et des transferts courants se sont nettement alourdis.

La contribution nette de la balance des services s'est améliorée de 33% à 8 milliards d'euros sur l'ensemble du premier semestre 2006. Cette progression notable provient essentiellement de l'excédent dégagé par les

services financiers qui atteint 6,3 milliards (+50%) au premier semestre 2006. L'évolution favorable du secteur des OPC, dont la valeur des actifs financiers constitue une importante base de perception de commissions financières, a largement contribué à l'embellie des services financiers. Parmi les autres services, la croissance de 15,4% enregistrée par l'excédent du transport s'explique surtout par la bonne tenue des activités de fret aérien. En revanche, le recul de 15,5% au niveau du surplus des «voyages» est dû à la chute des ventes de cigarettes.

Concernant les autres balances partielles du compte courant, sur l'ensemble du premier semestre 2006, le déficit des marchandises s'est stabilisé à son niveau du même semestre de 2005 (1,5 milliard d'euros). Cette stagnation masque néanmoins des évolutions divergentes au niveau des différentes composantes. Le traditionnel déficit des «marchandises générales» s'est en effet aggravé de 24% à 2 milliards d'euros suite au renchérissement des produits pétroliers, suite à la hausse en valeur des consommations intermédiaires de la sidérurgie et suite à la hausse des importations de matériel de transport (dont un satellite). Cette progression du déficit des marchandises a néanmoins été fortement compensée par l'excédent des transactions sur or non monétaire et par la hausse des ventes de carburants aux professionnels routiers non-résidents.

Le déficit des revenus s'est élevé globalement à 4,5 milliards d'euros au premier semestre de 2006 contre 3 milliards sur la même période de 2005. Cette importante aggravation (+42,9%) reflète en partie le déficit des rémunérations versées aux travailleurs frontaliers qui a totalisé 2,3 milliards d'euros au premier trimestre de 2006. A cela s'ajoute la détérioration du revenu des investissements dont le solde négatif a plus que doublé pour atteindre 2,09 milliards d'euros sur l'ensemble du premier semestre de 2006. Cette dernière évolution s'explique en grande partie par des versements de dividendes à l'étranger.

Enfin, le déficit des transferts courants s'est alourdi de 44% à 515 millions d'euros sous l'effet de la réallocation des revenus monétaires au sein de l'Eurosystème.

1.2.9.2 Le compte financier

Au cours du premier semestre de 2006, les transactions financières du Luxembourg se sont soldées par une exportation nette de capitaux de 1,4 milliard d'euros contre 3 milliards au même semestre de 2005. Au niveau de différentes composantes du compte financier, les investissements de portefeuille ont enregistré

des entrées nettes de 34,5 milliards d'euros qui ont été plus que compensées par des sorties nettes d'investissements directs et d'autres investissements (prêts et dépôts).

Les flux d'investissements de portefeuille ont été caractérisés par d'importantes souscriptions par des non-résidents aux titres de participation émis au Luxembourg qui ont rapporté 137 milliards d'euros au premier semestre de 2006 contre 89 milliards au même semestre de 2005. Cette évolution reflète pour l'essentiel le développement des fonds d'investissements luxembourgeois. Les entrées de capitaux liées aux émissions de titres de créance (2,6 milliards d'euros) se sont inscrites en forte baisse par rapport aux 18 milliards enregistrées au premier semestre 2005. Cette baisse semble directement corrélée au niveau relativement bas des taux de rendement obligataires dans la zone euro

comparés à ceux des autres pays industrialisés (Etats-Unis et Grande-Bretagne notamment).

Une grande partie d'entrées de fonds ci-dessus (notamment ceux collectés par les OPC) a été investie en titres étrangers pour un total de 105 milliards d'euros, dont 52 milliards pour les actions et 53 milliards pour les titres de créance. En tenant compte de ces sorties, les investissements de portefeuille se sont donc soldés dans l'ensemble par des entrées nettes de 34,5 milliards d'euros. Ces entrées nettes ont globalement été compensées par des sorties nettes de 31 milliards sous forme d'autres investissements et de 5 milliards sous forme d'investissements directs. Une partie des fonds collectés par les OPC luxembourgeois, et qui n'a pas été investie en valeurs mobilières, a en effet été placée sous forme de dépôts à l'étranger. Les sorties nettes d'investissements directs sont quant à eux liés aux prêts intragroupes.

Tableau 24 *Balance des paiements du Luxembourg*¹

Unité: Million EUR	Janvier - Juin 2005			Janvier - Juin 2006		
	Crédit	Débit	Solde	Crédit	Débit	Solde
COMPTE COURANT	51,488	50,413	1,075	69,251	67,656	1,595
Marchandises	5,706	7,182	-1,475	6,820	8,281	-1,461
Services	15,108	9,124	5,985	19,691	11,725	7,966
Revenus	28,670	31,747	-3,077	40,604	44,999	-4,395
Transferts courants	2,003	2,361	-358	2,135	2,650	-515
COMPTE DE CAPITAL	1,134	87	1,047	27	123	-96
	Avoirs Engagements		Net	Avoirs Engagements		Net
COMPTE FINANCIER²			-3,053			-1,432
INVESTISSEMENTS DIRECTS³	-21,185	21,778	593	-18,975	13,832	-5,143
Opérations en capital et bénéficiaires réinvestis	-16,053	19,502	3,449	-9,779	12,978	3,198
Autres opérations, Prêts intragroupes	-5,132	2,276	-2,856	-9,196	855	-8,341
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	-100,013	107,580	7,567	-105,423	139,882	34,459
Titres de participation	-37,018	89,482	52,464	-51,950	137,218	85,268
Titres de créance	-62,996	18,098	-44,898	-53,473	2,664	-50,809
PRODUITS FINANCIERS DERIVES			1,998			374
AUTRES INVESTISSEMENTS	-89,911	76,683	-13,228	-148,164	117,027	-31,138
AVOIRS DE RESERVE			17			15
Erreurs et omissions			932			-67

1) Chiffres provisoires; des différences peuvent apparaître en raison des arrondis

2) Pour le compte des opérations financières, un signe positif indique une entrée, un signe négatif une sortie; pour les avoirs des réserves, un signe positif correspond à une diminution, alors qu'un signe négatif correspond à une augmentation des avoirs

3) Investissement directs: les avoirs se réfèrent aux investissements directs du Luxembourg à l'étranger et les engagements aux investissements directs de l'étranger au Luxembourg

Sources: BCL/STATEC

1.2.10 La croissance économique

Les comptes nationaux révisés publiés en octobre 2006 laissent entrevoir une reprise moins soutenue que les données précédemment publiées. En effet, la croissance du PIB réel a été revue à la baisse pour les années 2003 à 2005 (respectivement 1,3%, 3,6% et 4,0% dans cette nouvelle version contre 2,0%, 4,2% et 4,6 auparavant).

Par ailleurs, la révision à la baisse de la progression du PIB pour 2005 s'explique essentiellement par le fait que la révision à la hausse de la contribution de la demande intérieure a été plus que compensée par la correction à la baisse de celle des exportations nettes.

Tableau 25 Evolutions des principaux agrégats macroéconomiques (taux de variation annuels, à l'erreur d'arrondis près)

	Taux de variation annuels			Différence par rapport aux données de juillet 2006			Contributions à la croissance		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2004	2005
Consommation privée	2,1	2,8	3,4	-0,3	0,2	1,4	0,7	1,0	1,3
Consommation publique	4,4	3,2	4,8	-0,2	0,2	-0,4	0,7	0,5	0,8
Formation brute de capital	6,3	0,8	7,8	1,2	0,3	1,7	1,4	0,2	1,6
Demande intérieure	3,7	2,4	4,9	0,2	0,3	0,9	3,0	1,9	3,9
Importations	5,5	10,3	9,3	0,6	0,5	-0,1	-6,6	-11,7	-11,8
Exportations	3,5	10,1	8,0	-0,2	0,0	-1,0	4,9	13,5	11,9
Exportations nettes	-8,1	8,5	0,5	-3,7	-4,3	-5,7	-1,6	1,8	0,1
Produit intérieur brut	1,3	3,6	4,0	-0,7	-0,6	-0,6			
Déflateur du PIB	4,9	1,7	4,7	0,2	0,7	0,5			
Emploi salarié*	1,9	2,4	3,2	0,0	0,0	n.d.			
Emploi total	1,8	2,3	2,9	0,0	0,0	0,1			
Coût salarial moyen total	1,9	4,2	3,7	0,1	0,1	n.d.			
Productivité du travail	-0,5	1,3	1,0	-0,7	-0,6	-0,6			
Coût unitaire du travail	2,4	2,8	2,6	0,8	0,7	n.d.			
Marge de profit	2,5	-1,1	2,1	-0,6	0,0	n.d.			

* La publication de chiffres relatifs à la comptabilité nationale par le STATEC au mois de juillet 2006 ne couvrait pas l'emploi salarié en 2005

Source: STATEC

La première estimation relative à la croissance annuelle du PIB en volume au deuxième trimestre 2006 (5,4%) confirme que l'économie luxembourgeoise a progressé à un rythme soutenu au premier semestre 2006 (6,0%). Cette bonne tenue du climat conjoncturel national est à replacer dans le contexte des pays limitrophes du Luxembourg, qui ont eux aussi bénéficié des retombées

de l'embellie de la conjoncture internationale au cours du trimestre sous revue. A noter qu'une certaine prudence s'impose quant à l'interprétation de ces données en raison du caractère incomplet de la couverture statistique du premier semestre de 2006 et qui fera donc nécessairement l'objet de révisions lors des publications à venir des comptes nationaux.

Tableau 26 Evolutions des principaux agrégats macroéconomiques (variations d'un trimestre par rapport au même trimestre de l'année précédente, à l'erreur d'arrondis près)

	Taux de variation annuels					
	2005T1	2005T2	2005T3	2005T4	2006T1	2006T2
Consommation privée	2,6	4,7	2,8	3,4	5,3	3,1
Consommation publique	3,4	5,2	5,9	4,7	2,9	2,2
Formation brute de capital	-7,2	-2,7	-7,0	49,0	3,4	-14,9
Demande intérieure	0,2	2,5	0,8	15,7	4,4	-2,4
Importations	3,3	5,1	10,2	18,2	17,4	14,5
Exportations	3,9	5,2	11,3	11,7	16,7	17,3
Exportations nettes	7,9	5,6	19,6	-36,8	11,7	41,8
Produit intérieur brut	1,9	2,9	4,8	6,2	6,6	5,4

Sources: STATEC, calculs BCL

1.2.11 Les projections macro-économiques

Les dernières projections macro-économiques de la BCL datent de juin 2006²³ et ont été élaborées dans un contexte économique propice. Grâce aux excellents résultats du secteur bancaire et bénéficiant d'une économie mondiale robuste, l'économie luxembourgeoise était lancée sur un rythme de croissance soutenu au début de l'année 2006. Pour l'année entière, une hausse du PIB réel comprise dans la fourchette allant de 4,4% à 5,0% s'annonçait. Le scénario était d'autant plus favorable que l'expansion économique s'était répercutée sur les créations d'emplois et ceci dans presque tous les secteurs de l'économie.

Depuis cet exercice, les statistiques publiées en matière d'activité économique au Luxembourg ont largement confirmé les anticipations tout en présentant en moyenne un scénario marginalement plus positif. Début octobre 2006, la croissance du PIB réel en 2005 a été confirmée à 4,0%, avec toutefois une modification de sa composition en faveur d'une demande domestique plus dynamique. Par ailleurs, les comptes nationaux trimestriels chiffrent la hausse au deuxième trimestre 2006 à 5,4% sur base annuelle, en retrait par rapport au premier trimestre, mais nettement supérieure à la moyenne depuis 1995. L'acquis de croissance pour l'année 2006, sur base des données ajustées pour les variations saisonnières, peut ainsi être estimé aux environs de 4,2%.

En ce qui concerne le profil conjoncturel, la croissance du PIB a vraisemblablement atteint son sommet au premier trimestre 2006. La progression du PIB nominal telle que fournie par la première estimation statistique aurait été de 17,9%, soit la plus importante jamais recensée dans les comptes nationaux trimestriels, et donc dépassant les taux des années 1999-2000. Depuis lors, la vigueur de la croissance, fortement dépendante du secteur financier, s'est modérée. Au troisième trimestre 2006, selon le compte de pertes et profits agrégé du secteur bancaire, les revenus sur commissions seraient en hausse de 10% en glissement annuel, un résultat robuste mais qui reste néanmoins en retrait par rapport aux 28% observés au premier trimestre.

Le scénario sous-jacent de l'exercice de projection précédent était basé sur l'hypothèse que le cycle conjoncturel classique, entamé par une reprise des exportations en 2004 et qui s'est poursuivi par une reprise de l'investissement des entreprises en 2005, se complèterait sur l'horizon de projections par une transmission de la dynamique de croissance à la consommation privée en 2006. Sur base des comptes nationaux actuellement disponibles, cette phase de transition vers une croissance plus équilibrée s'est déjà concrétisée en 2005. La dynamique de la consommation privée a notamment été ajustée à la hausse et la croissance en 2005 se chiffrerait désormais à 3,4%. Ce taux de croissance est plus élevé qu'on aurait pu l'anticiper sur base des indicateurs

23 Voir BCL, Rapport Annuel 2005, pp. 72-76.

conjuncturels disponibles et du fait que l'amélioration du marché de l'emploi, qui est à la base de la hausse du revenu salarial et par ricochet du revenu disponible des ménages, ne s'est installée qu'en début 2006.

En général, le scénario international, tel qu'il prévalait en juin 2006 dans les projections macro-économiques des institutions internationales, s'est considérablement amélioré. En 2006, les dynamiques du commerce mondial et du PIB mondial ont été plus fortes qu'anticipées entraînant des révisions à la hausse de la croissance pour les années 2006 et 2007. En dépit de déplacement à la hausse du profil général de croissance, les institutions internationales s'accordent sur un léger

essoufflement de la conjoncture en 2007 tout en estimant qu'un ralentissement plus conséquent pourra être évité. Un affaissement de la conjoncture aux Etats-Unis suite au refroidissement du marché immobilier serait à l'origine de cette baisse de régime. Il est aussi admis que l'évolution du prix du pétrole ne fait obstacle à cette dynamique favorable. Bien qu'il demeure à des niveaux élevés, le prix du Brent a connu une chute de plus de 15\$/bl par rapport aux sommets observés vers la mi-août. Il s'est établi désormais à un niveau proche de 60\$/bl, et, pour l'année 2007, les hypothèses basées sur les marchés à terme du pétrole ont été abaissées en moyenne de presque 10\$/bl.

Tableau 27 Projections des institutions internationales et hypothèses techniques (taux de variation annuel) ²⁴

	2005	2006	2007	2008
Commerce mondial (CE)	7,1	9,5 (+1,0)	7,6 (+0,5)	7,3
PIB mondial (CE)	4,9 (+0,3)	5,1 (+0,5)	4,6 (+0,3)	4,7
PIB zone euro (CE)	1,4 (0,1)	2,6 (+0,5)	2,1 (+0,3)	2,2
PIB zone euro (Eurosystème)	1,5 (+0,1)	2,5 - 2,9	1,7 - 2,7	1,8 - 2,8
Demande internationale adressée au Luxembourg	6,4 (+1,1)	9,0 (+2,0)	5,8 (+1,0)	5,8 (+0,3)
Prix du pétrole en \$/bl ²⁵	54,4	65,5 (-4,8)	64,6 (-9,3)	67,2 (-4,7)
Taux de change \$/€ ²⁶	1,24	1,25 (-0,1)	1,28 (+0,1)	1,28 (+0,1)
Taux d'intérêt à 3 mois	2,2	3,1	3,8 (-0,1)	4,0 (-0,1)
Taux d'intérêt à 10 ans	3,4	3,9 (-0,1)	4,2	4,2 (-0,1)

Sources: Banque centrale européenne, Commission européenne

La période récente a été caractérisée par une stabilité relative au niveau des marchés monétaire, obligataire et des changes. L'Eurosystème a procédé à une normalisation des conditions monétaires en relevant ses taux directeurs à trois reprises, à savoir en juin, en août et en octobre 2006 confirmant ainsi les anticipations du marché monétaire intégrées dans les projections de l'Eurosystème de juin 2006. Par rapport aux années antérieures, le niveau actuel des taux d'intérêt demeure relativement bas et ne constitue donc pas, à l'heure actuelle, un frein

à la croissance économique. Le taux de change euro/dollar s'est récemment établi à 1,28\$/€, soit pratiquement au même niveau que lors de l'exercice précédent.

En ce qui concerne la zone euro, celle-ci tire également avantage du dynamisme de l'économie mondiale. Le scénario du raffermissement de l'embellie conjoncturelle entamée au deuxième semestre 2005 s'est poursuivie en 2006 et la variation trimestrielle du PIB réel a été estimée à 0,5% au troisième trimestre. Cette progression s'affiche certes en retrait par rapport à la croissance

²⁴ Entre parenthèses, révisions par rapport aux projections de juin 2006, en points de pourcentage.

²⁵ Révisions en \$/bl.

²⁶ Révisions en \$/€.

de 1,0% du deuxième trimestre mais elle reste toutefois proche de la croissance tendancielle qui devrait aussi s'observer pour le quatrième trimestre. Selon l'exercice de projections de l'Eurosystème de ce décembre²⁷, la croissance anticipée pour le PIB réel devrait se situer dans une fourchette de croissance entre 2,5% et 2,9% en 2006, soit la plus élevée depuis 2000. Cette projection a donc été relevée à nouveau, après des révisions haussières lors des exercices précédents, laissant présager qu'une croissance durable s'est désormais installée. La croissance économique devrait ensuite décélérer pour se situer entre respectivement 1,7% et 2,7% en 2007, tandis qu'une hausse proche du rythme de croisière est prévue pour 2008. Le repli en 2007 par rapport à 2006 s'explique essentiellement par un choc spécifique et transitoire en Allemagne et il n'enlève rien à la solidité de la croissance dans l'ensemble de la zone euro. En effet, le profil de croissance du PIB de l'Allemagne est temporairement affecté par le relèvement de 3 pp du taux de TVA principal au 1er janvier 2007. L'avancement des dépenses de consommation des ménages expliquerait une croissance plus vigoureuse en 2006, mais également le repli en 2007 et plus particulièrement au premier trimestre.

La demande internationale adressée au Luxembourg est un indicateur calculé en fonction des importations des partenaires commerciaux. Elle constitue un facteur clé pour une économie tournée vers l'extérieur et, selon le scénario international, sa croissance s'est amplifiée en 2006, passant de 6,4% en 2005 à 9,0% en 2006, pour ensuite baisser à 5,8% en 2007 et 2008. A l'instar du commerce mondial, ces hypothèses ont été revues à la hausse, en particulier pour l'année 2006.

S'agissant du profil de la croissance économique au

Luxembourg, sur base, d'une part, des estimations pour 2005, de l'évolution conjoncturelle récente et finalement du scénario macroéconomique mondiale et de la zone euro, la croissance économique s'accélérait en 2006 par rapport à 2005. Il paraît donc justifié de revoir à la hausse les projections de croissance pour l'année 2006, qui s'établissent désormais dans une fourchette allant de 5,0% à 5,6%. Le ralentissement de la demande internationale, prévu pour l'année prochaine, laisserait présager une baisse de la croissance économique en 2007. Malgré ce fléchissement, le Luxembourg connaîtrait pour la troisième année consécutive une croissance économique appréciable puisque à nouveau supérieure à 4%.

Un élément-clé dans ce scénario de croissance durable est la poursuite de la transmission de l'expansion économique au marché de l'emploi générant des revenus du travail à travers la création d'emplois et par la hausse des salaires. Compte tenu que l'emploi devrait progresser à des taux supérieurs à 3% et les salaires réels resteraient orientés à la hausse, le revenu disponible des ménages apportera un soutien dynamique à la consommation privée. Celle-ci devrait progresser confortablement, voire s'accélérer sur l'horizon de projections, à des taux supérieurs à 3%.

Du côté des investissements, par rapport aux enquêtes précédentes, les résultats des enquêtes semestrielles d'investissement de mars/avril 2006 dans l'industrie indiquent que les entreprises ont légèrement revu à la baisse leurs dépenses d'investissements pour l'année en cours. Par contre, par rapport à 2005, ces enquêtes indiquent que les dépenses devraient progresser à un taux proche de 10%, mais quelque peu inférieur à celui observé en 2004 (voir graphique).

27 Voir Banque Centrale Européenne, *Bulletin mensuel de décembre 2006*.

Graphique 33

Enquêtes semestrielles d'investissement dans l'industrie (dépenses à prix courants, en taux de variation annuel)²⁸



Source: Commission Européenne

Même si les composantes domestique et externe de la croissance ont tendance à s'équilibrer, la dynamique conjoncturelle au Luxembourg reste largement tributaire des développements du commerce international puisque les exportations demeurent la composante la plus dynamique du PIB. Sur base des développements observés au premier semestre 2006 et compte tenu du scénario international, elles connaîtraient une croissance vigoureuse pour l'ensemble de 2006, en s'établissant à 15%. La croissance des exportations ralentirait ensuite sur l'horizon de projection pour s'établir à des taux plus en phase avec la demande internationale.

En ce qui concerne l'évolution des coûts salariaux, les projections par rapport à l'exercice précédent demeurent pratiquement inchangées. En effet, afin de freiner la détérioration de la compétitivité-coût de l'économie

luxembourgeoise, le gouvernement avait décidé de remplacer temporairement le mécanisme d'indexation automatique des salaires par un mécanisme « cliquet »²⁹. De ce fait, la contribution de l'indexation automatique des salaires à l'évolution des salaires nominaux a été pratiquement fixée jusqu'en 2009. De plus, le gel prévu des salaires dans la fonction publique pour les années 2007 et 2008 semble se confirmer et le salaire minimum sera rehaussé de 1,9% à partir du 1^{er} janvier 2007, proche de nos hypothèses de juin 2006. Bien que peu d'informations soient diffusées, les négociations salariales sectorielles semblent se caractériser par un comportement relativement prudent des partenaires sociaux. Cette modération s'explique sans doute par la montée du chômage, mais également par une reprise encore quelque peu timide dans la plupart des secteurs. Par contre, le secteur bancaire a connu un essor rapide et persistant de ses affaires depuis 2004. Ces développements se sont répercutés en de fortes créations d'emplois. L'émergence de tensions lors des négociations entre partenaires sociaux ont, à ce stade, empêché la conclusion d'un accord salarial.

En écho au renforcement de la croissance économique, les projections d'emploi et de chômage sont plus optimistes que celles présentées en juin 2006. La progression annuelle de l'emploi total repose en effet désormais sur une base sectorielle plus large compte tenu de la reprise observée des créations d'emplois dans l'industrie qui s'ajoute au dynamisme de l'emploi observé dans le secteur financier et des services plus généralement. La progression de l'emploi devrait ensuite ralentir dans le sillage du sentier de croissance projeté du PIB.

Cependant, en dépit de ces perspectives d'évolutions de l'emploi, le taux de chômage au sens « strict » demeure en augmentation tendancielle. Il pourrait encore augmenter sur l'horizon de projection: D'une part, une partie des personnes touchées par la vague de licenciements annoncés lors de la fermeture de plusieurs usines ou sites de production au premier trimestre 2006 ne devrait être comptabilisée dans les statistiques du chômage qu'à la fin de l'année 2006 et d'autre part, les nouveaux emplois créés pourraient continuer à être majoritairement occupés par des tra-

²⁸ Les enquêtes sont effectuées en octobre/novembre et en mars/avril de chaque année. Sur base d'un échantillon d'entreprises dans l'industrie, on calcule les taux de variation annuels des dépenses d'investissement à prix courants pour l'année passée (A-1), l'année en cours (A) et l'année prochaine (A+1). Avec deux enquêtes par an, on obtient ainsi quatre résultats par année de référence: les projets recensés en A-1 pour A, les projets en mars/avril-A pour A, les projets quasi-définitifs en octobre/novembre-A pour A et les dépenses effectives en A telles que recensées en A+1.

²⁹ Voir BCL, Rapport Annuel 2005, pp. 30-33,76.

vailleurs non-résidents. Dès lors, le taux de chômage strict au Luxembourg pourrait avoisiner quelque 4,8% en 2008.

Pour ce qui est de l'inflation, sa dynamique à court terme a été favorisée par la décade du prix du pétrole, entraînant de ce fait un abaissement des projections pour l'IPCH énergie en 2006 et 2007 (voir aussi les projections d'inflation sous 1.2.1.1). La contribution de l'inflation des produits pétroliers à l'inflation globale serait pratiquement neutre en 2007, mais elle s'accélérait en 2008 du fait de la remontée anticipée des prix du Brent. Les projections pour l'inflation à l'exclusion de l'énergie n'ont guère été adaptées, essentiellement sous l'effet d'un scénario salarial inchangé. En outre, les mesures gouvernementales portant sur les prix administrés et la taxation indirecte n'ont pas recélé de surprises au cours des derniers mois. Sur cette base, l'IPCN s'accélérait à 2,7% en 2006 mais ralentirait

ensuite à 2,0%. Pour l'IPCH, la baisse interviendrait déjà en 2006, le taux de variation annuel passant de 3,8% en 2005 à 3,0% en 2006 et ensuite autour de 2,3%. Le profil plat de l'inflation en 2007 et 2008 repose sur les facteurs suivants. La baisse du chômage qui se fait attendre et les mesures retenues lors des négociations de la Tripartite devraient empêcher un dérapage des salaires. De plus, une surchauffe des capacités de production ne figure dans le scénario base, ni dans la zone euro, ni au Luxembourg. Dès lors, l'inflation importée devrait rester contenue.

Les projections macro-économiques décrites ci-dessus dessinent donc des évolutions favorables tant en matière de croissance, qui tournerait à son potentiel, qu'en matière d'inflation, qui s'approcherait enfin de celle dans la zone euro, mais non en matière de chômage qui resterait orienté à la hausse, justifiant de ce fait l'adoption de mesures structurelles.

Tableau 28 Projections macro-économiques générales et révisions par rapport à juin 2006 (en % de variation annuel, resp. en point de pourcentage)

	Décembre 2006				Révisions		
	2005	2006	2007	2008	2006	2007	2008
PIB réel	4,0	5,0-5,6	3,7-4,7	3,8-4,8	0,6	0,3	-
IPCH	3,8	3,0	2,2	2,3	0,1	-0,3	0,2
IPCH énergie	14,9	8,0	0,7	1,7	-1,5	-2,3	2,7
IPCH excluant l'énergie	2,4	2,3	2,4	2,4	0,2	-	-0,1
IPCN	2,5	2,7	2,0	2,0	-0,1	-0,1	0,2
Echelle mobile des salaires	2,5	2,1	2,3	2,1	-	-	-
Coût salarial moyen	3,7	3,8	3,6	3,7	0,1	0,1	-
Emploi salarié	3,1	3,8	3,2	3,4	0,8	0,2	0,5
Taux de chômage	4,3	4,5	4,7	4,8	-0,1	-0,1	-0,2

Source: BCL

1.2.12 Les finances publiques

Le Gouvernement a présenté le projet de budget concernant l'année 2007 à la Chambre des Députés le 11 octobre 2006. Le tableau suivant offre un aperçu des chiffres clefs de ce projet où, conformément à la comptabilité luxembourgeoise traditionnelle, les fonds spéciaux et divers établissements publics sont abordés sous l'angle des dotations qu'ils perçoivent de l'Etat et non eu égard au niveau effectif de leurs dépenses.

Tableau 29 *Aperçu du projet de budget 2007 de l'Etat central (au sens strict) (millions d'euros, sauf mention contraire)*

	<i>Compte provisoire 2005</i>	<i>Budget définitif 2006</i>	<i>Projet de budget 2007</i>	<i>Croissance nominale 2007/2006</i>	<i>Croissance nominale 2007/2005</i>
Recettes	6 629,3	7 328,0	7 841,7	+7,0%	+18,3%
Recettes courantes	6 526,4	7 223,7	7 761,0	+7,4%	+18,9%
Recettes en capital	102,9	104,3	80,7	-22,7%	-21,6%
Dépenses	7 323,6	7 629,3	8 011,6	+5,0%	+9,4%
Dépenses courantes	6 430,7	6 854,4	7 221,7	+5,4%	+12,3%
Dépenses en capital	893,0	774,9	789,9	+1,9%	-11,5%
Solde	-694,3	-301,3	-169,9	--	--
Dont solde courant	+95,8	+369,3	539,3	--	--
Dont solde en capital	-790,1	-670,6	-709,2	--	--

Sources: *Projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 2007, Ministère des Finances*

Comme l'illustre le tableau, les dépenses de l'Etat central au sens strict ne progresseraient que de 5% en 2007. Les recettes augmenteraient davantage, de sorte que le déficit de l'Etat central au sens strict diminuerait de façon prononcée, passant de 301 millions d'euros en 2006 à 170 millions en 2007. Ces chiffres doivent néanmoins être interprétés avec prudence, notamment parce qu'ils comprennent les dotations aux fonds extra-budgétaires en lieu et place des programmes de dépense de ces mêmes fonds. De surcroît, le budget définitif 2006 constitue une base de comparaison assez inappropriée, car les réalisations budgétaires affichent habituellement une nette divergence par rapport aux budgets définitifs.

Le tableau 30 pallie ces deux inconvénients en incorporant explicitement les programmes de dépense des

fonds et en évaluant l'évolution des chiffres clefs à l'aune du compte provisoire 2005, soit sur une période de deux ans. Comme l'indique le tableau, les dépenses programmées des fonds spéciaux et assimilés seraient nettement plus élevées que les dotations de l'Etat central au sens strict en faveur de ces mêmes entités. Ce constat prévaut tant en niveau absolu que sous l'angle de la croissance des dépenses. Alors que les dépenses de l'Etat central au sens strict ne progresseraient que de 9,4% sur la période de deux ans 2005-2007 selon le projet de budget, les dépenses totales de l'Etat central consolidé s'accroîtraient quant à elles de 12,5% sur la même période de deux ans – soit d'environ 6% par an en moyenne – sous l'effet d'une croissance très soutenue des dépenses programmées des fonds et de certains établissements publics.

Tableau 30 *Version consolidée des opérations budgétaires de l'Etat central (millions d'euros, sauf mention contraire)*

	2005	2007	Croissance 2007/2005
DEPENSES			
1. Dépenses de l'Etat au sens strict	7 323,6	8 011,6	+9,4%
2. Transferts de l'Etat au sens strict aux fonds (-)	-1 323,3	-1 515,0	+14,5%
3. Dépenses effectives ou programmées des fonds	2 329,5	2 871,0	+23,2%
4. Dépenses de l'Etat central consolidé (= 1.+2.+3.)	8 329,9	9 367,6	+12,5%
RECETTES			
5. Recettes de l'Etat au sens strict	6 629,3	7 841,7	+18,3%
6. Recettes propres des fonds	343,5	359,6	+4,7%
7. Recettes de l'Etat central consolidé (=5.+6.)	6 972,8	8 201,3	+17,6%
SOLDES			
SOLDE DE L'ETAT CONSOLIDE	-1357,0	-1 166,2	--
Pour mémoire: solde de l'Etat au sens strict	-694,3	-169,9	--

Note: les résultats repris au tableau partent de l'hypothèse que les dépenses programmées des fonds et des établissements publics seront intégralement exécutées en 2007. En outre, les dépenses en capital des fonds intégrés au tableau ont été ajustées afin de prendre en compte l'incidence sur les investissements effectués par le truchement du Fonds de garantie de la décision d'Eurostat de février 2004 relative aux partenariats public-privé.

Sources: Projet de loi concernant le budget des recettes et des dépenses de l'Etat pour l'exercice 2007, Ministère des Finances, calculs BCL

Par ailleurs, le déficit de l'Etat central consolidé s'établirait à respectivement 4,6 et 3,4% du PIB en 2005 et en 2007. L'estimation relative à 2007 diffère du solde SEC 95 de l'administration centrale calculé au projet de budget, qui se monterait quant à lui à 2,9%. Une telle divergence, somme toute limitée, pourrait s'expliquer par le montant des investissements effectués dans le cadre de contrats assimilables à des partenariats public-privé («PPP») en vertu d'une décision de février 2004 d'Eurostat. Le tableau 30 repose sur une estimation propre de ce montant, car le projet de budget ne renferme pas d'informations suffisamment détaillées pour permettre d'évaluer avec précision l'évolution année après année de ces investissements. L'écart entre les soldes précités de 3,4 et 2,9%, relatifs à 2007, pourrait également résulter de l'adoption par la BCL de l'hypothèse d'une exécution intégrale des dépenses programmées des fonds spéciaux.

La différence entre le déficit SEC 95 officiel de l'administration centrale – soit 2,3% du PIB en 2005 – et le déficit de l'Etat central consolidé – à savoir 4,6% du PIB pour la même année – est nettement plus importante en 2005 qu'en 2007. Cette apparente divergence, de l'ordre de 2% du PIB, s'explique par deux corrections effectuées par le STATEC dans le cadre de l'établisse-

ment des comptes SEC 95. Ces deux ajustements visent à corriger les recettes de caisse afin de les aligner sur le principe de la «réalité économique». Pour rappel, ce principe revient à enregistrer les recettes en fonction de la survenance des transactions économiques sous-jacentes, qui donnent lieu au paiement de l'impôt. Le premier ajustement se rapporte à une société ayant procédé au cours des premiers mois de 2006 à un paiement exceptionnel au titre de l'impôt sur le revenu des collectivités. Ce paiement de l'ordre de 0,4% du PIB a été imputé à l'année 2005 en vertu du principe de réalité économique, contribuant de la sorte à réduire le déficit SEC 95 de l'administration centrale en 2005.

Une seconde transaction, qui a porté sur un montant encore plus élevé, concerne les recettes de TVA. Les recettes de TVA enregistrées en base de caisse ont accusé un recul très prononcé en 2005, sous l'effet de divers remboursements. Comme certains de ces remboursements sont imputables aux années antérieures à 2005, les recettes SEC 95 de TVA, estimées selon le principe de la réalité économique, ont fait l'objet d'un ajustement à la hausse de l'ordre de 1,5% du PIB de 2005. Cet ajustement semble important à l'aune des recettes brutes de caisse escomptées au projet de budget 2007. Afin de pallier ce biais apparent, la BCL a

corrigé à la baisse ses propres estimations des recettes SEC 95 de TVA relatives à 2006, à raison d'environ 0,4% du PIB.

Le tableau 30, qui consiste pour l'essentiel en un réajustement de données figurant au projet de budget, ne constitue que le point de départ des projections de la BCL, qui se livre en outre à une estimation propre de divers postes de dépenses et de recettes. Sur le volet des dépenses, les transferts à destination de la sécurité sociale passeraient de 2 472 millions d'euros en 2005 à 2 707 millions en 2007 selon le projet de budget. Elles progresseraient par conséquent de 9,5% en deux ans, ce qui semble réduit à l'aune de la progression de la masse salariale escomptée dans le projet de budget lui-même, soit 15,9% en deux ans. Les «surprimes» versées par l'Etat à l'assurance maladie-maternité et les transferts de ce dernier au régime général de pension dépendent en effet directement de l'évolution des revenus cotisables, de sorte que les transferts à la sécurité sociale devraient à politique inchangée évoluer à un rythme proche de celui de la masse salariale. En raison de l'adoption de diverses mesures en 2006 et 2007, le transfert à la sécurité sociale s'accroîtra en définitive moins rapidement que la masse salariale, la progression étant tout de même de l'ordre de 11% sur la période de deux ans 2005-2007. Le surcroît de dépenses par rapport à l'estimation figurant au projet de budget s'établirait dès lors à 0,5% des dépenses totales de l'Etat central consolidé.

L'affectation du produit de l'échange d'actions Arcelor/Mittal contribuerait également à accroître la hausse des dépenses en 2007. Le projet de budget ne renferme que des informations parcellaires sur cette affectation. Le projet mentionne en effet une dotation additionnelle au Fonds pour l'emploi (35 millions d'euros en 2006), des dépenses additionnelles en faveur du secteur des technologies de l'information et de la communication (6 millions en 2006, 17 en 2007 et 7 en 2008) et surtout un rehaussement du capital de la SNCI, à concurrence de quelque 201 millions d'euros. Ce dernier étant assimilé à un simple réajustement d'actifs de l'Etat, il ne devrait pas affecter le niveau des dépenses en 2007. Il en sera tout autrement des achats de terrains annoncés par le gouvernement, qui ne figurent pas au projet de budget 2007. Par hypothèse, ces achats donneront lieu à un accroissement des dépenses par rapport aux montants budgétés au projet de budget 2007 à raison de 120 millions d'euros, ce qui représente quelque 1,5% des dépenses totales de l'Etat central consolidé. Le surcroît de dépenses serait évidemment moindre si une partie du produit Arcelor/Mittal était mis en réserve,

par exemple du fait de la faible disponibilité de terrains à bâtir.

Par ailleurs, les transferts à destination des communes transitant par le Fonds Communal de Dotation Financière (FCDF) semblent également quelque peu sous-estimés dans le projet de budget. Ils devraient nettement progresser à la faveur notamment d'encaissements de TVA nettement accrus en 2006 après les substantiels remboursements de TVA observés en 2005 et grâce à la rétrocession aux communes d'une partie de la hausse de la taxe sur les véhicules automoteurs en 2007. La rémunération des agents de l'Etat et les dépenses du Fonds pour l'emploi sont également estimées par la BCL à un niveau plus élevé qu'au projet de budget.

Au total, il paraît réaliste d'escompter une croissance des dépenses de l'administration centrale de près de 16% en deux ans, soit de 8% en moyenne par an. Pour rappel le tableau 30 – où les estimations du projet de budget sont reprises telles quelles (à l'exception des «PPPs»), laissait quant à lui augurer une progression limitée à 12,5% sur la même période de deux ans.

Si la BCL escompte une progression des dépenses significativement plus rapide que dans le projet de budget, il n'en résulte nullement un déficit de l'Etat central plus élevé que l'estimation figurant au projet de budget. Ce paradoxe apparent s'explique par des recettes plus élevées dans les projections de la BCL qu'au projet de budget, qui est empreint de la plus grande prudence à cet égard. Cette prudence prévaut en particulier en ce qui concerne trois types de recettes. Il s'agit d'une part de l'impôt retenu sur les revenus de capitaux, qui s'applique pour l'essentiel à des dividendes. Il est d'ailleurs frappant de constater que le produit de cet impôt au cours des six premiers mois de 2006, qui s'est élevé à 265 millions d'euros, a excédé le montant estimé au projet de budget pour l'ensemble de l'année 2007, soit 220 millions d'euros. En second lieu, la taxe d'abonnement ne progresserait que de 11% sur l'horizon de deux ans 2005-2007 selon les auteurs du projet de budget, ce qui semble assez réduit compte tenu notamment du dynamisme des marchés financiers en 2006. Enfin, l'estimation du produit de l'impôt sur les traitements et salaires qui figure au projet de budget semble également empreinte d'une certaine prudence, bien que dans une moindre mesure que les deux prélèvements précités. Le produit de cet impôt devrait fortement progresser au cours de l'horizon de projection, à la faveur d'une forte croissance de la masse salariale et d'une élasticité de l'impôt à la base afférente nettement supérieure à l'unité. Cette dernière caractéristique contribue d'ailleurs

à exacerber l'incidence sur le produit de l'impôt de la non indexation des barèmes fiscaux, comme l'indique une analyse reprise au présent Bulletin.

De la confrontation des dépenses aux recettes de l'administration centrale découlent les soldes figurant au tableau suivant, qui sont estimés sur la base des pro-

jections macro-économiques décrites par ailleurs dans le présent Bulletin. Le déficit de l'administration centrale a atteint 2,5% du PIB en 2004, soit un montant nettement supérieur à son niveau d'étiage observé au cours des quinze dernières années, comme l'indique le graphique 34.

Tableau 31 La situation des finances publiques luxembourgeoises: projections d'automne de la BCL (novembre 2006; pourcentages du PIB)

	2003	2004	2005	2006 ^e	2007 ^p	2008 ^p
Ensemble des administrations publiques						
Recettes totales	42,8	42,2	42,4	42,0	42,2	42,1
Dépenses totales	42,5	43,3	43,4	43,3	43,1	42,7
Déficit (-) ou surplus (+)	0,3	-1,1	-1,0	-1,3	-1,0	-0,6
Solde apuré de la conjoncture	0,1	-0,9	-0,7	-1,1	-0,8	-0,7
Soldes effectifs des sous-secteurs						
Etat central	-1,5	-2,5	-2,3	-2,7	-2,6	-2,2
Communes	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2
Sécurité sociale	1,8	1,6	1,5	1,6	1,8	1,8

e: estimations

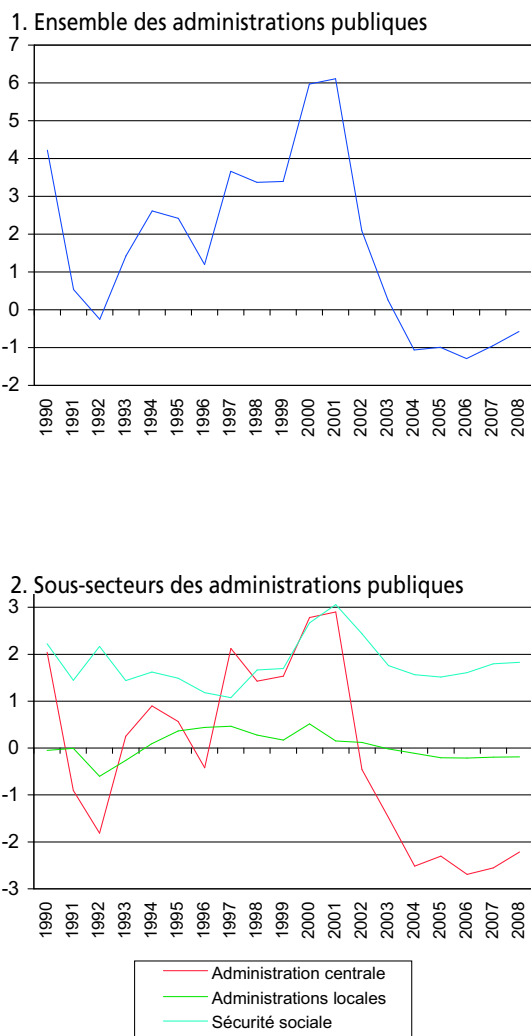
p: projections

Sources: *Projet de budget 2007, budget définitif 2006, IGF, IGSS, UCM, STATEC, calculs BCL*

Les pouvoirs locaux accuseraient quant à eux un déficit tout au long de l'horizon de projection. Le transfert en provenance du FCDF progresserait nettement en 2006, sous l'effet notamment du rebond de l'encaissement des recettes de TVA dans le sillage des importants remboursements effectués en 2005. Cependant, cet effet de rebond serait compensé par une hausse soutenue des dépenses d'investissement en 2006 et en 2007. L'évolution du produit de l'impôt commercial communal, qui représentait 30% des recettes totales des communes en 2005, constitue une incertitude majeure. Les projections reposent sur le postulat d'un accroissement relativement soutenu du produit de cet impôt, qui excéderait 5% par an en termes nominaux sur l'horizon 2006-2008.

Graphique 34

Evolution des soldes budgétaires des administrations publiques et de leurs sous-secteurs (pourcentages du PIB)



Sources: STATEC, calculs BCL

Enfin, les projections laissent augurer un léger accroissement des excédents de la sécurité sociale en 2007, à la faveur de l'accroissement de la contribution dépendance, qui passerait de 1 à 1,4% des revenus contributifs dès janvier. La stabilité de cet excédent ne doit cependant pas inciter à l'inaction. D'une part, le surplus de la sécurité sociale serait en retrait par rapport aux excédents enregistrés de 2000 à 2002, en dépit de l'accroissement des cotisations. A moyen terme, ce surplus est appelé à s'étioler, car les importants flux d'entrée de travailleurs frontaliers et étrangers enregistrés depuis la fin des années quatre-vingt donneront nécessairement lieu à des prestations accrues dans le futur. Par ailleurs, les dépenses de l'assurance maladie-maternité connaissent une croissance tendancielle très soutenue. Elles ont en effet progressé de quelque 8,3% en moyenne de 1990 à 2005 en termes nominaux. Si le budget 2007 de l'assurance maladie-maternité déposé en novembre 2006 a été établi avec un excédent des opérations courantes de 16 millions d'euros, cette situation repose sur le postulat d'une nette décélération de la croissance nominale des dépenses, qui atteindrait 5% seulement en 2007³⁰ contre une moyenne de 8,3% sur la période 1990-2005. Il est douteux qu'une telle amélioration se manifeste de façon durable en l'absence de réformes structurelles dans le secteur des soins de santé. La fragilité financière du secteur est d'ailleurs mise en exergue par l'important découvert cumulé des prestations en nature, qui atteindrait selon le budget 45 millions d'euros en 2007.

Au total, le solde de l'ensemble des administrations publiques estimé par la BCL pour 2007 serait pratiquement égal au solde correspondant figurant au projet de budget, en dépit de la correction opérée par la BCL en ce qui concerne les recettes de TVA, des diverses réestimations à la hausse des dépenses et de la prise en compte de l'affectation des recettes Arcelor/Mittal. Comme indiqué ci-dessus, cet état de fait s'explique en premier lieu par la prudence qui a présidé à l'estimation des recettes dans le projet de budget, cette estimation ayant été revue à la hausse par la BCL à la

³⁰ Du moins avant prélèvements aux provisions. Ce concept se rapproche davantage de la «réalité économique» propre au système comptable SEC 95, car ces prélèvements se rapportent à des prestations antérieures à l'exercice budgétaire de référence et doivent de ce fait être neutralisés. Selon cette acception, les dépenses totales de l'assurance maladie-maternité se seraient élevées à 1722 millions d'euros en 2006 (compte prévisionnel 2006). Le montant correspondant relatif à 2007 atteindrait quant à lui 1808 millions d'euros selon le budget de l'assurance maladie-maternité. La hausse nominale atteint donc bien 5%.

lumière de l'évolution escomptée de l'activité économique et du dynamisme des marchés financiers. Le déficit des administrations publiques fléchirait quelque peu en 2008, car les achats de terrains effectués en 2007 au moyen du produit de l'échange d'actions Arcelor/Mittal constituent des opérations non récurrentes, qui ne viendront par conséquent pas grever le compte 2008 des administrations publiques. De surcroît, les administrations publiques devraient continuer à bénéficier d'une conjoncture favorable en 2008. Le solde apuré de la conjoncture s'améliorerait d'ailleurs dans une bien moindre mesure que le solde effectif en 2008. Par ailleurs, l'évolution des soldes apurés sur la période 2006 à 2008 ne serait guère compatible avec une règle du Pacte de Stabilité révisé, en vertu de laquelle les soldes structurels doivent connaître une amélioration de l'ordre de 0,5% par an tant que l'objectif budgétaire à moyen terme n'est pas atteint. La même règle prévoit d'ailleurs un effort d'ajustement plus important encore lorsque l'économie est favorablement orientée, ce qui serait le cas de 2006 à 2008.

L'endiguement observé depuis 2005 de la détérioration des finances publiques est très fragile, car il repose davantage sur une vive progression des recettes que sur la mise en œuvre de réformes structurelles. Les facteurs qui sont à la base de la croissance soutenue des recettes, à savoir une conjoncture favorable et le grand dynamisme des marchés financiers en 2006, sont d'ailleurs susceptibles de s'estomper à moyen ou même à court terme. Le Comité pour le Développement de la Place Financière met en évidence dans une publication récente la forte dépendance de l'économie luxembourgeoise vis-à-vis de la place financière. Si le dynamisme de la place constitue fondamentalement un atout de taille pour l'économie luxembourgeoise, l'importance du secteur financier pourrait également accroître la vulnérabilité des finances publiques à d'éventuels retournements des marchés financiers. Ce risque spécifique doit inciter les autorités à mettre en œuvre une politique budgétaire rigoureuse, qui permette de faire face efficacement à de tels chocs si d'aventure ils devaient se manifester.

Chapitre 2

ANALYSES

2.1	La position extérieure globale du Luxembourg en fin décembre 2005	77
2.1.1	Introduction	77
2.1.2	L'évolution de la position extérieure nette entre fin décembre 2005 et fin décembre 2004	77
2.1.3	Les investissements directs entre le Luxembourg et l'étranger	81
2.1.3.1	Ventilation sectorielle et géographique des ID à l'étranger	82
2.1.3.2	Ventilation sectorielle et géographique des ID étrangers au Luxembourg	83
2.1.4	La position d'investissements de portefeuille	84
2.1.4.1	Le portefeuille d'avoirs en titres étrangers	85
2.1.4.2	Les engagements de portefeuille du Luxembourg	86
2.1.5	Les autres investissements (dépôts et crédits)	94
2.1.6	Conclusion	95
2.2	Elasticité de l'impôt sur les traitements et salaires: une estimation basée sur l'examen de cas types	98
2.2.1	Intérêt d'une estimation précise de l'élasticité	98
2.2.2	Estimations micro-économiques de l'élasticité pour différents cas types	99
2.2.3	L'élasticité globale: agrégation des cas types	102
2.2.4	Une application de la nouvelle estimation: estimation de l'impact de la non indexation des barèmes fiscaux	104
2.2.5	Eléments de conclusion	105
2.3	Analyse long terme du compte de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois	106
2.3.1	Introduction	106
2.3.2	Méthodologie et explications sur le compte de profits et pertes	106

2.3.2.1	Couverture institutionnelle et géographique	106
2.3.2.2	Etendue temporelle / Actualité / Unités de mesure	106
2.3.2.3	Terminologie	106
2.3.3	Analyse annuelle des évolutions de l'agrégat du compte de profits et pertes de 1977 à 2005	107
2.3.3.1	Analyse des revenus	110
2.3.3.2	Analyse des coûts	110
2.3.3.3	Analyse des résultats	111
2.3.4	Analyse trimestrielle des évolutions de l'agrégat du compte de profits et pertes de 1994/03 à 2006/09	113
2.3.4.1	Analyse des revenus	114
2.3.4.2	Analyse des coûts	115
2.3.5	La particularité des revenus nets sur divers	116
2.3.6	Le rôle des OPC / l'influence des OPC sur le compte des profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois	117
2.4	Résumé non-technique du cahier d'études «Mesure de la production réelle et de la productivité du secteur bancaire Luxembourgeois: une analyse en panel sur des données trimestrielles»	119

2.1 LA POSITION EXTÉRIEURE GLOBALE DU LUXEMBOURG À FIN DÉCEMBRE 2005¹

2.1.1 Introduction

La statistique sur la position extérieure globale (PEG) d'un pays ou d'une zone géographique recense, à un moment donné, tous les avoirs et les engagements financiers des résidents de ce pays ou de cette zone à l'égard des non-résidents. La PEG constitue l'une des composantes, à côté de la balance des paiements, des «comptes extérieurs» d'un pays ou d'une zone géographique donnée. Les principes méthodologiques servant à l'élaboration de la PEG du Luxembourg sont conformes aux recommandations internationales (cfr Bulletin BCL 2005/03, pp.104).

La présente analyse s'articule autour de trois objectifs. Le premier est la mise en évidence des facteurs qui ont été à la base de la variation de la position extérieure du Luxembourg entre fin décembre 2005 et fin décembre 2004. Sachant que l'augmentation ou la réduction des avoirs extérieurs nets (d'engagements) ne peut résulter que de deux sources que sont le surplus ou le déficit de la balance des paiements courants et les gains ou les pertes en capital sur actifs déjà détenus ou sur passifs, l'analyse montre que c'est plutôt les flux financiers nets qui ont joué un rôle capital dans l'évolution de la position nette. Le deuxième facteur a certes affecté les avoirs et les engagements bruts mais, en raison de leur compensation, les effets de valorisation ont très peu influencé l'évolution de la position extérieure nette.

L'analyse a pour second objectif de montrer la répartition géographique des avoirs financiers extérieurs du Luxembourg ainsi que, pour certains engagements financiers, l'origine géographique des acteurs étrangers qui investissent au Luxembourg. Dans le contexte de la mondialisation, la ventilation géographique des avoirs et des engagements financiers extérieurs permet en effet de déterminer la vulnérabilité extérieure du pays par rapport aux crises financières pouvant affecter un pays ou une zone géographique donnée. L'analyse de l'exposition d'une économie au risque de contagion passe nécessairement par l'analyse de liens économiques existant entre les deux. A cet effet, la manière dont l'épargne (ou le niveau de dette) que le Luxembourg détient (émet) est répartie géographiquement dans le monde peut aisément servir à déterminer le risque de contagion. D'après les données disponibles à fin 2005, la répartition géographique des avoirs et

engagements extérieurs du Luxembourg confirme la place de premier partenaire qu'occupent globalement les pays membres de la zone euro. Viennent ensuite le Royaume-Uni, les Etats-Unis, la Suisse, les Centres financiers offshore², le Japon et le Danemark. Un encadré spécifique est dédié à la place que les pays émergents occupent dans les investissements de portefeuille du Luxembourg. L'encadré se consacre exclusivement à ces pays qui représentent à la fois des opportunités des rendements et des risques élevés. En outre ces pays occupent de plus en plus une place de choix sur les marchés internationaux.

L'étude de la position extérieure globale de 2004 (cf. Bulletin BCL 2005/03) avait déjà présenté la ventilation sectorielle des principales composantes de la position extérieure du Luxembourg, avec un accent particulier sur le secteur financier. La présente analyse revient succinctement sur le rôle des trois principaux acteurs du secteur financier luxembourgeois dans la PEG du Luxembourg. La place prépondérante des entités financières spécialisées (sociétés holdings au sens large), ou les SPEs en sigle, est à nouveau illustrée au niveau des encours d'investissements directs. L'analyse revient aussi sur le rôle particulier des fonds d'investissements (OPC) comme secteur à la base des volumes élevés d'investissements de portefeuille tant pour les engagements que pour les avoirs. Finalement, la fonction d'intermédiation financière internationale que joue l'économie luxembourgeoise est à nouveau corroborée par le rôle des établissements de crédit dans les encours de prêts et dépôts ordinaires.

2.1.2 L'évolution de la position extérieure nette entre fin décembre 2005 et fin décembre 2004

Par rapport à la fin de l'année 2004, les actifs financiers étrangers détenus par les résidents du Luxembourg ont augmenté de 29,4% pour atteindre 3 164,2 milliards d'euros à fin 2005. De même, entre fin 2004 et fin 2005, les engagements, c'est-à-dire les actifs luxembourgeois détenus par les non-résidents, ont progressé de 29,7% pour s'établir à 3 129,7 milliards à la fin de l'année 2005. La position extérieure nette du Luxembourg, c'est-à-dire la différence entre les avoirs et les engagements financiers extérieurs, s'est établie à 34,4 milliards d'euros (près de 117% du PIB) à la fin de 2005, soit

¹ Analyse rédigée par Albert LENDELE KOLA.

² Dans cette analyse, les centres financiers offshore sont un groupe de 38 pays (définition d'EUROSTAT) dont les Antilles néerlandaises, Gibraltar, Hong Kong, les Iles vierges britanniques, les Iles Caïmans, Singapour, etc....

une amélioration de 7,6% par rapport aux 32 milliards enregistrés à fin 2004. La hausse de 718,6 milliards enregistrés par les avoirs s'explique à concurrence de 486 milliards par les nouveaux flux financiers et le reste (232,5 milliards, soit 9,5% de l'encours de 2004) par des plus-values provenant des variations combinées des prix et des taux de change. De même l'augmentation de 716,1 milliards d'euros enregistrée par les engagements découle en grande partie (482 milliards) des nouvelles transactions recensées dans la balance des paiements, et le reste (234 milliards d'euros, soit 9,7% de l'encours de 2004) est dû aux fluctuations des taux de change et des prix (voir tableau 1).

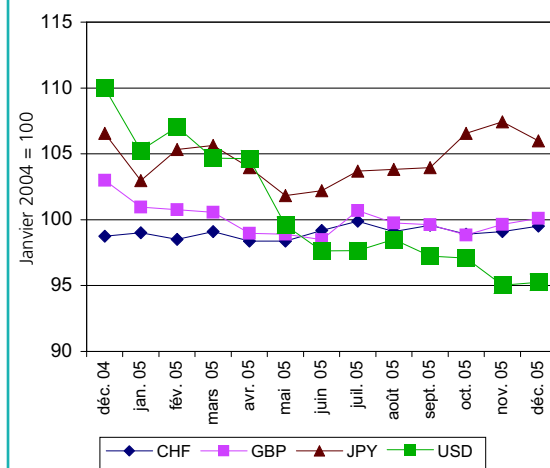
L'ampleur des effets positifs de valorisation (près de 9,5% tant à l'actif qu'au passif) est la conséquence d'une évolution favorable au niveau des taux de change et au niveau des cours boursiers. Une partie non négligeable des créances et des engagements du Luxembourg est en effet libellée en monnaies étrangères. A la fin de 2005, comparées à leurs niveaux de fin 2004, la plupart des devises se sont appréciées par rapport à l'euro, comme le montre le graphique ci-dessous³. Cette appréciation a généré des hausses de valeurs tant à l'actif qu'au passif.

De même, les cours boursiers ont fortement augmenté tant du côté des titres étrangers que des titres nationaux (voir graphique), ce qui a eu pour conséquence de générer d'importantes hausses de valeurs tant à l'actif qu'au passif.

Les avoirs et les engagements financiers extérieurs ont donc généré des hausses de valeurs de taille similaire (autour de 9,5% pour rappel). Cela illustre davantage l'aspect d'intermédiation de la place financière du Luxembourg. Les engagements souscrits correspondent à des fonds levés à l'étranger et destinés à être réinvestis dans les actifs étrangers. Les engagements du Luxembourg sont en grande partie constitués d'un côté de titres de participation (parts d'OPC et actions des sociétés holdings tels qu'enregistrés dans les investissements de portefeuille et directs) et de l'autre côté des dépôts collectés par les banques. Les capitaux collectés par les trois acteurs précités (OPC, holdings et banques) sont réinvestis majoritairement dans des actifs étrangers. Ceci implique que les variations qui affectent les avoirs se répercutent normalement sur les engagements financiers extérieurs. Ce phénomène a

été observé notamment en 2005, les effets de valorisation des avoirs et des engagements s'étant fortement compensés, pour finir par avoir un impact très limité sur la position extérieure nette. La variation de la position extérieure nette entre 2004 et 2005, aux erreurs et omissions nettes près, tient donc essentiellement au surplus du compte courant (3,5 milliards d'euros en 2005). Le rôle des flux de balance paiements comme principale source de la variation de la position nette de 2005 s'est confirmé au niveau des principales composantes de la PEG, à savoir les investissements directs, les investissements de portefeuille et les autres investissements.

Graphique 1
Evolution des principaux cours de change (devises/EUR)

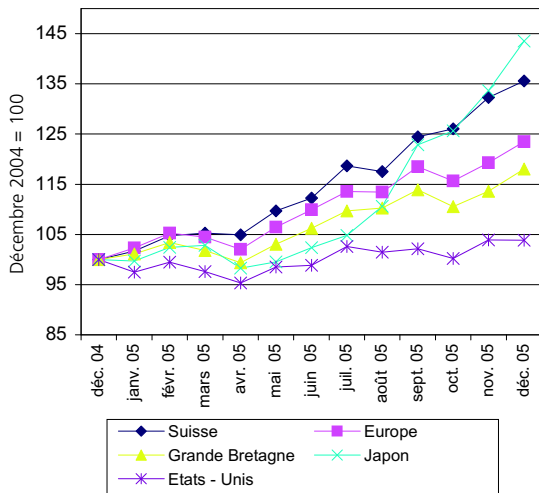


Source: Bloomberg

³ Par rapport aux quatre principales devises dans lesquelles sont libellées les avoirs et engagements financiers extérieurs du Luxembourg, entre fin 2004 et fin 2005, l'euro s'est déprécié de 13,4% par rapport au USD, de 2,8% par rapport au GBP et de 0,5% par rapport au JPY. L'euro s'est toutefois apprécié de 0,8% par rapport au CHF.

Graphique 2

Evolution des principaux cours boursiers



Source: Bloomberg

Tableau 1 Evolution des principales composantes de la position extérieure globale du Luxembourg (en milliards EUR)

Périodes	Stocks à fin 2004	Flux de balance de paiement	Variations dues aux cours de change et de bourse et autres ajustements	Stocks à fin 2005
Position extérieure nette	32,0	4,1	-1,6	34,4
Avoirs extérieurs bruts	2 445,6	486,3	232,3	3 164,2
Engagements extérieurs bruts	-2 413,6	-482,2	-233,9	-3 129,7
Investissements directs	-46,3	6,3	13,2	-26,9
Luxembourgeois à l'étranger	648,0	96,2	8,9	753,1
Etrangers au Luxembourg	-694,3	-89,9	4,3	-780,0
Investissements de portefeuille	-32,9	-40,0	-14,5	-87,4
Titres étrangers	1 186,6	214,7	159,2	1 560,5
Titres luxembourgeois	-1 219,5	-254,7	-173,7	-1 647,9
Produits dérivés	-4,9	2,5	6,4	4,0
Créances	6,4	2,7	6,2	15,4
Engagements	-11,4	-0,1	0,1	-11,4
Autres investissements	115,9	35,1	-6,4	144,5
Créances	604,3	172,8	57,9	834,9
Engagements	-488,4	-137,7	-64,3	-690,5
Avoirs de réserve	0,243	0,039	-0,033	0,237

Notes: (1) Pour les stocks, un signe négatif représente un engagement et un signe positif une créance.

(2) Pour les flux, un signe négatif correspond à une augmentation des engagements et à une diminution des avoirs, un signe positif traduit une hausse des créances et une diminution des engagements.

(3) Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

Source: BCL

Contribution du Luxembourg à la position extérieure globale de la zone euro

La position extérieure globale que transmet le Luxembourg, à l'instar des autres pays membres de la zone euro, à la BCE, est ventilée géographiquement en opérant une distinction sur la résidence de la contrepartie selon que celle-ci réside ou non au sein de la zone euro. La BCE est donc en mesure de calculer la position extérieure globale de l'ensemble de la zone euro vis-à-vis du reste du monde, essentielle pour mesurer l'impact des développements extérieurs sur l'économie de la zone.

Dans ce cadre, les compilateurs nationaux de la PEG, la BCL dans le cas du Luxembourg, sont tenus de transmettre, d'une part, les avoirs que leurs résidents détiennent dans des pays n'appartenant pas à la zone euro, d'autre part, les engagements de leurs résidents vis-à-vis de ces pays. La seule exception se situe au niveau des titres émis par des résidents, classés dans la rubrique des investissements de portefeuille -engagements-, pour lesquels la distinction entre intra et extra zone euro ne doit pas être opérée. Il est en effet impossible de suivre au cours du temps la nationalité des détenteurs de titres émis par exemple au Luxembourg. Ainsi, un agent ne résidant pas dans la zone euro et devenant propriétaire d'un titre émis dans la zone euro en fait la plupart du temps l'acquisition via un intermédiaire résident comme par exemple un dépositaire de titres. Le compilateur risque alors d'estimer à tort que le titre en question est détenu par un résident et ne peut suivre que très difficilement au cours du temps la nationalité du détenteur du titre. Pour éviter ces erreurs de classement, la BCE calcule la différence entre l'ensemble des titres émis au sein de la zone euro et la part détenue par les résidents, le résultat donnant la part des titres émis au sein de la zone et détenue par des non-résidents de la zone.

S'il n'est par conséquent pas possible de définir une contribution des pays de la zone à l'agrégat zone euro au niveau des Investissements de portefeuille -engagements-, il est en revanche intéressant de le faire au niveau des autres postes de la PEG. Ainsi, le tableau 2. montre que le stock d'investissements directs du Luxembourg vis-à-vis des non-résidents de la zone euro s'élève au 1^{er} janvier 2006 à 360 milliards d'euros, soit 14% des investissements directs réalisés par les résidents de la zone euro dans le reste du monde. Réciproquement, le reste du monde détient dans la zone euro un stock d'investissements directs de 2 306 milliards d'euros, dont 575 milliards (25%) sont investis au Luxembourg.

Le Luxembourg réalise 22% des investissements de portefeuille de la zone euro dans le reste du monde. La contribution du Luxembourg est plus significative pour les titres de participation (28%) que pour les titres de créance (17%). La place financière du Luxembourg conforte ainsi son leadership européen dans le secteur des Organismes de Placements Collectifs (OPC). En effet, ce sont surtout ces fonds d'investissement qui souscrivent aux titres de participation et aux titres de créances émis en dehors du Luxembourg, en particulier à ceux émis en dehors de la zone euro.

Le Luxembourg ne contribue en revanche qu'à la hauteur de 10% aux «autres investissements» de la zone euro, qui regroupent essentiellement les dépôts sur des comptes hors zone euro, les prêts octroyés à des agents résidant en dehors de la zone euro ainsi que les crédits commerciaux. Cependant, si les banques et OPC monétaires réalisent 6% des «autres investissements» de la zone euro, les autres secteurs, composés au Luxembourg essentiellement des OPC non monétaires, des holdings et des sociétés de participation financières, réalisent 19% des «autres investissements» de la zone euro. De nombreux groupes internationaux, financiers ou non, possèdent au Luxembourg une filiale exerçant des fonctions financières comme par exemple la gestion de la dette et de la trésorerie du groupe, si bien que le Luxembourg détient un tiers des créances des résidents de la zone euro sur le reste du monde dans la catégorie des «autres investissements».

En conclusion, on peut retenir l'apport important de la Place financière luxembourgeoise à la PEG de la zone euro, en particulier au niveau des investissements directs et des investissements de portefeuille.

Tableau 2 Contribution du Luxembourg à la Position Extérieure Globale de la zone euro

Situation au 31/12/2005	Contribution du Luxembourg	Position du Luxembourg vis-à-vis de l'extérieur de la zone euro – en milliards de EUR	Position de la zone euro vis-à-vis de l'extérieur de la zone euro – en milliards de EUR
Investissements directs à l'extérieur de la zone euro	14%	360	2,565
Investissements directs dans la zone euro	25%	575	2,306
Investissements de portefeuille à l'extérieur de la zone euro	22%	825	3,758
Titres de participation	28%	465	1,653
Titres de créance	17%	360	2,105
Autres investissements à l'extérieur de la zone euro	10%	354	3,636

Sources: BCL, BCE

2.1.3 Les investissements directs entre le Luxembourg et l'étranger

Les «investissements directs» correspondent aux investissements qui ont pour finalité d'exercer un pouvoir de contrôle dans la gestion d'entreprises situées hors du territoire de l'investisseur. Par convention, le pouvoir de contrôle est présumé lorsque la participation de l'investisseur direct dépasse 10% du capital social de l'entreprise non-résidente. Dans la pratique, les capitaux d'investissements directs (ID) se subdivisent en participations au capital social, en bénéfiques non rapatriés ainsi qu'en prêts intragroupes.

A la fin de l'année 2005, le stock d'investissements directs luxembourgeois à l'étranger s'est établi à 753 milliards d'euros contre 780 milliards pour l'encours d'investissements étrangers au Luxembourg. La position nette débitrice s'est de ce fait réduite en atteignant 26,9 milliards d'euros à fin 2005 (contre 46 milliards à fin 2004). Cette chute s'explique pour moitié par les flux nets d'investissements réalisés au cours de l'année 2005 et pour l'autre moitié par les effets de réévaluation qui ont négativement affecté les investissements étrangers au Luxembourg.

La répartition de la position nette par secteur résident montre la prééminence des sociétés holdings dont la position nette débitrice a atteint 21 milliards à fin 2005 (contre 35,7 milliards l'année précédente). Les banques résidentes occupent la deuxième place avec une position nette négative de 20,5 milliards d'euros à fin 2005 (contre 19,8 milliards à fin 2004). Les autres secteurs, c'est-à-dire l'industrie, les sociétés d'assurance et les autres branches d'activité, dégagent en revanche une position nette créditrice de 14,7 milliards d'euros à fin 2005 contre 9,2 milliards à fin 2004.

La structure des capitaux d'investissements directs montre que la position nette négative du Luxembourg résulte avant tout de l'encours des participations au capital social. A fin 2005, les participations luxembourgeoises et les bénéfiques réinvestis dans des filiales établies à l'étranger se sont chiffrés à 630 milliards d'euros (83,6% de l'encours d'ID à l'étranger, tous secteurs confondus), contre 682 milliards (87,4% de l'encours total) pour les participations des non-résidents à leurs filiales luxembourgeoises. Au niveau de la deuxième forme d'ID (prêts entre affiliés essentiellement), le Luxembourg affiche une position nette créditrice de 24,7 milliards d'euros, les maisons-mères et les filiales luxembourgeoises prêtant davantage de fonds qu'elles n'en reçoivent.

Tableau 3 position d'investissements directs à fin 2005⁴ (en millions EUR)

	ID Luxembourgeois à l'étranger				ID étrangers au Luxembourg		
	Position nette	Total	Capitiaux propres	Autres capitaux	Total	Capitiaux propres	Autres capitaux
Banques	-20,570	6,643	4,735	1,908	-27,213	-25,330	-1,883
SPEs	-21,060	709,367	597,963	111,403	-730,426	-641,064	-89,362
Autres secteurs	14,744	37,093	27,612	9,480	-22,349	-15,556	-6,793
Tous secteurs	-26,886	753,102	630,311	122,792	-779,988	-681,950	-98,038

Note: SPEs est un acronyme anglais («Special purpose entities» ou «entités financières spécialisées» en Français) correspondant, pour le cas du Luxembourg, essentiellement aux sociétés holdings et SOPARFI.

Sources: BCL/STATEC

⁴ Les encours d'ID étrangers correspondent aux engagements financiers extérieurs et sont enregistrés avec un signe négatif alors que les investissements directs luxembourgeois à l'étranger constituent des créances extérieures et sont donc enregistrés avec un signe positif. Pour chaque secteur, la position nette correspond à la différence (en valeur absolue) entre ses avoirs et ses engagements.

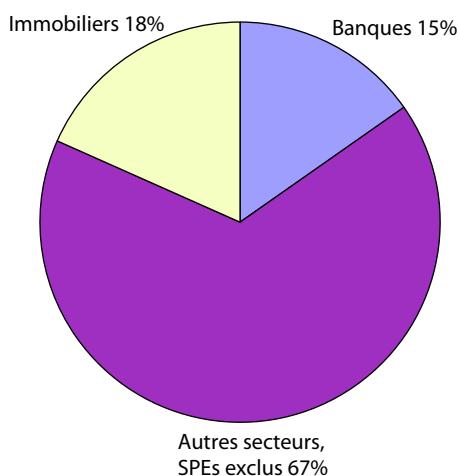
2.1.3.1 Ventilation sectorielle et géographique des ID à l'étranger

Pour rappel, l'encours total d'investissements directs luxembourgeois à l'étranger s'est établi à 753 milliards d'euros à fin 2005 contre 648 milliards l'année précédente. Cette progression s'explique essentiellement par les nouveaux investissements réalisés en 2005 (96 milliards) tels que recensés par la balance des paiements. La ventilation de l'encours d'ID par secteur économique met en évidence la prépondérance des entités financières spécialisées (SPEs ou «Special Purpose Entities», voir tableau ci-dessus) constituées essentiellement des sociétés holdings et d'autres sociétés des participations financières (SOPARFI). Sur les 753 milliards d'euros d'encours d'ID à fin 2005, 709 milliards (94%) correspondent à l'encours d'ID des SPEs. Si on exclut ces entités, l'encours d'ID luxembourgeois à l'étranger chute à 43,7 milliards d'euros à la fin de 2005 dont 6,6 milliards provient du secteur bancaire, 29 milliards pour les assurances et pour les sociétés non financières et 8 milliards correspondant aux placements immobiliers de certains fonds d'investissements.

La répartition géographique des ID luxembourgeois à l'étranger indique une remontée de la part des pays «extra-zone euro» qui a atteint 48% en 2005 (soit 359 milliards d'euros sur un total de 753 milliards) alors qu'elle était légèrement inférieure auparavant. Parmi ces pays, le Royaume Uni, les centres financiers offshore, la Suisse et les Etats-Unis sont les principales destinations (voir graphique). La place particulière occupée par les centres financiers offshore est à mettre en relation avec les sociétés holdings et les SOPARFI dont les investissements dans ces pays sont motivés par des considérations souvent fiscales. D'ailleurs, si on exclut les ID des sociétés holdings et des SOPARFI, la part des pays «extra-zone euro» chute à 30,7% et les nouveaux pays membres de l'UE deviennent la première destination des ID luxembourgeois, suivis par le Royaume Uni, les Etats-unis et la Suisse, les centres offshore disparaissant carrément du classement (voir graphique). Force est de constater que les investissements à l'étranger des banques, des assurances et des sociétés non financières se concentrent dans la zone euro.

Graphique 3

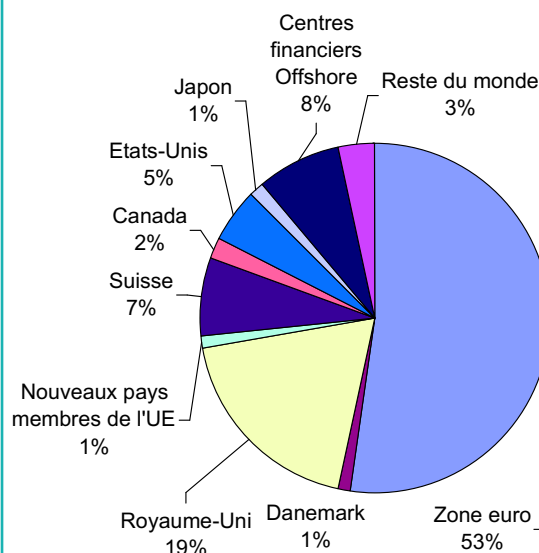
Ventilation par secteur des ID luxembourgeois à l'étranger (total 43,7 milliards EUR à l'exclusion des SPEs)



Source: BCL

Graphique 4

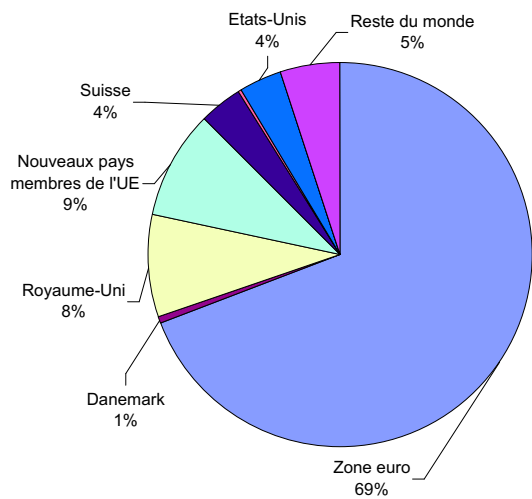
Ventilation géographique des IDE luxembourgeois à l'étranger (total: 753,1 milliards EUR, SPEs inclus)



Source: BCL

Graphique 5

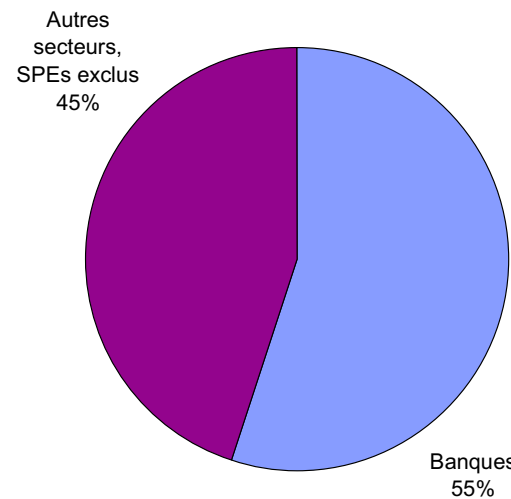
Ventilation géographique des IDE luxembourgeois à l'étranger (total de 43,7 milliards, SPEs exclus)



Source: BCL

Graphique 6

Ventilation sectorielle des ID étrangers au Luxembourg (total 49,6 milliards EUR, SPEs exclus)



Source: BCL

2.1.3.2 Ventilation sectorielle et géographique des ID étrangers au Luxembourg

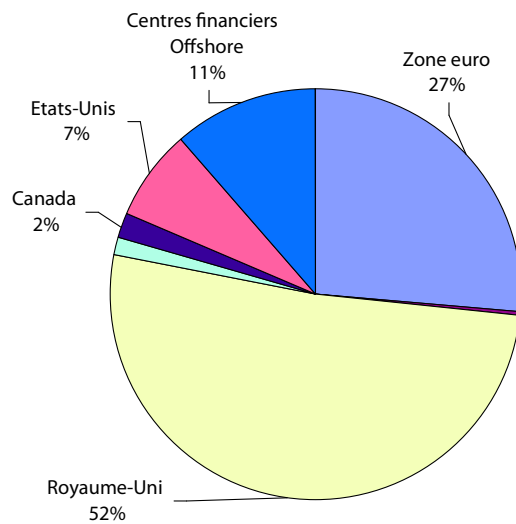
Le stock d'investissements directs étrangers au Luxembourg a atteint 780 milliards d'euros à la fin de l'année 2005, soit une augmentation de 86 milliards par rapport à l'année précédente. Cette hausse s'explique essentiellement par des nouveaux flux entrants recensés en 2005, les effets de réévaluation ayant même été négatifs. La répartition sectorielle montre également une concentration de l'ID au niveau des sociétés holdings et SOPARFI dont l'encours s'est élevé à 730 milliards d'euros (93,6% du total) à fin 2005. En dehors des SPEs, l'encours d'ID ayant des effets directs notamment sur la capacité productive de l'économie et sur l'emploi, s'établit à 49,6 milliards d'euros dont 27 milliards concernent le secteur bancaire résident et le reste correspond aux investissements dans les assurances, dans l'industrie et dans les autres branches d'activité.

Les investissements directs étrangers au Luxembourg, incluant tous les secteurs résidents, proviennent à 73,7% d'entreprises établies en dehors de la zone euro. Parmi ces pays le Royaume-Uni constitue la première source d'ID au Luxembourg, suivi par les centres financiers offshores, les Etats-Unis et le Canada. Les investissements des pays précités au Luxembourg se concentrent dans les sociétés holdings et SOPARFI et seraient essentiellement motivés par des considérations fiscales. En excluant les sociétés holdings, la proportion s'inverse significativement: sur un total de 49,6 milliards d'euros du stock d'investissements directs étrangers au Luxembourg, les entreprises implantées dans la zone euro réalisent près de 82%. En dehors de la zone euro, c'est la Suisse qui, avec 5,8% d'encours total hors holdings et SOPARFI, est le premier investisseur, suivi par les Etats-Unis (4%), le Royaume-Uni ne venant qu'en troisième position (3,3% voir graphique ci-dessous).

Retenons donc que les relations d'ID des banques luxembourgeoises, des assurances et des sociétés non financières sont majoritairement établies dans l'Union européenne, et plus particulièrement dans la zone euro.

Graphique 7

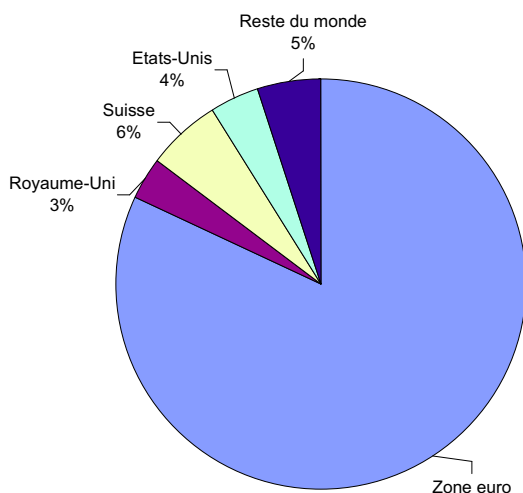
Origine des encours d'ID étrangers au Luxembourg (total: 780 milliards EUR, SPEs inclus)



Source: BCL

Graphique 8

Origine des encours d'ID étrangers au Luxembourg (total: 49,6 milliards EUR, SPEs exclus)



Source: BCL

2.1.4 La position d'investissements de portefeuille

La position d'investissements de portefeuille couvre les encours d'investissements internationaux en valeurs mobilières, notamment sous forme de titres de créance et de titres de participation (à l'exclusion de ceux détenus dans le cadre d'une relation d'investissement direct c'est-à-dire d'une détention de plus de 10% du capital).

En 2005, la position nette négative dans le domaine des investissements de portefeuille s'est creusée davantage pour s'établir à 87 milliards d'euros contre 33 milliards en 2004. Ce creusement s'explique par le fait que l'encours d'engagements de portefeuille a progressé davantage (428 milliards) que le stock des valeurs mobilières étrangères détenues par les résidents (374 milliards). Ce rythme de progression relativement élevée des engagements s'est vérifié tant du côté des flux (255 milliards pour les engagements contre 215 milliards pour les avoirs) que du côté des effets de valorisation (+14,2% pour les engagements contre +13,4% pour les avoirs).

La ventilation de la position nette d'investissements de portefeuille varie fortement en fonction du type d'instruments et en fonction du secteur économique. Pour les titres de participation, la position débitrice s'est fortement accentuée en passant de 586 milliards d'euros en 2004 à 755 milliards en 2005. Cette évolution est directement liée à la croissance spectaculaire des fonds d'investissements au cours de l'année 2005. Concernant les titres de dette, la position nette créditrice a aussi progressé mais à un rythme moindre (+20,6% à 667,5 milliards d'euros en 2005 contre 28,8% pour les titres de participation). La répartition sectorielle à la fin de 2005 montre, pour toutes les catégories de valeurs mobilières, une position nette positive pour les institutions financières monétaires (115 milliards), pour la BCL (3,7 milliards) ainsi que pour les administrations publiques (267 millions). La position créditrice des trois secteurs précités est en revanche fortement compensée par la position débitrice (206 milliards d'euros) des autres secteurs (OPC pour l'essentiel, voir tableau ci-dessous).

Tableau 4 Position-titres par secteur résident

	Position nette	Avoirs de portefeuille			Engagements de portefeuille		
		Total	Titres de participation	Titres de créance	Total	Titres de participation	Titres de créance
BCL	3,681	3,681	0	3,681	0	0	0
IFMs	115,021	354,129	8,934	345,195	-239,108	-159,326	-79,782
Administrations publiques	261	261	0	261	0	0	0
Autres secteurs	-206,381	1,202,429	675,872	526,557	-1,408,810	-1,280,417	-128,393
Tous secteurs	-87,418	1,560,499	684,806	875,693	-1,647,918	-1,439,743	-208,175

Sources: BCL

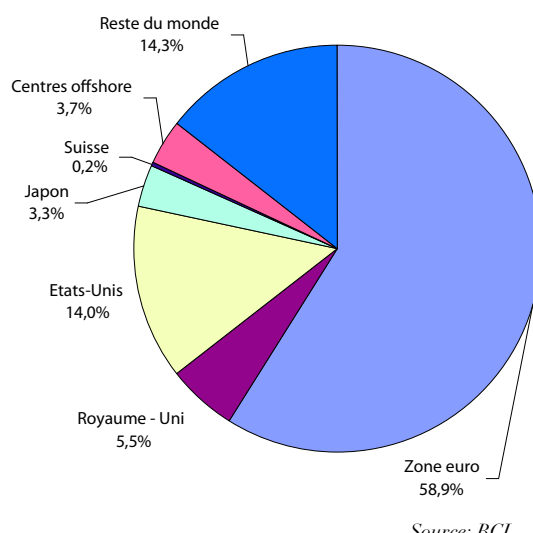
2.1.4.1 Le portefeuille d'avoirs en titres étrangers

Les avoirs des résidents en titres étrangers ont progressé de 31,5% en un an pour atteindre 1 560 milliards d'euros à la fin de 2005. L'encours d'actions, qui est évalué à 684,8 milliards à la fin de 2005, a augmenté de 216 milliards (46%) dont 100 milliards s'expliquent par des nouveaux achats réalisés en 2005 et le reste (116 milliards, soit 24,8% de l'encours de départ) correspondant aux plus values résultant des variations de change et des cours boursiers. Le stock d'obligations et titres assimilés a atteint 875,7 milliards d'euros, soit une hausse de 157 milliards (21,7%) dont 114,5 milliards d'acquisitions nettes au cours de l'année 2005 et 42,8 milliards (6%) d'effets de revalorisation. A fin 2005, le portefeuille de titres étrangers détenus par les résidents était donc composé à 50% d'obligations, 44% d'actions et 6% d'instruments du marché monétaire. Parmi les détenteurs de ces titres, la part des Institutions financières et monétaires s'est élevée à 23%, celle des autres secteurs (essentiellement les OPC non monétaires) étant de 77%.

Par ailleurs les investissements des résidents restent traditionnellement orientés vers les pays membres de la zone euro. Celle-ci absorbe 59% des placements en titres de créance et 31% pour les investissements en actions (voir graphiques). Les Etats-Unis, avec respectivement 14% des titres de créance et 20% des titres participation, constituent la deuxième destination des avoirs de portefeuille luxembourgeois. Les titres émis par le Royaume-Uni atteignent respectivement 5,5% et 10% du stock de titres de créance et des titres de participation détenus par les résidents.

Graphique 9

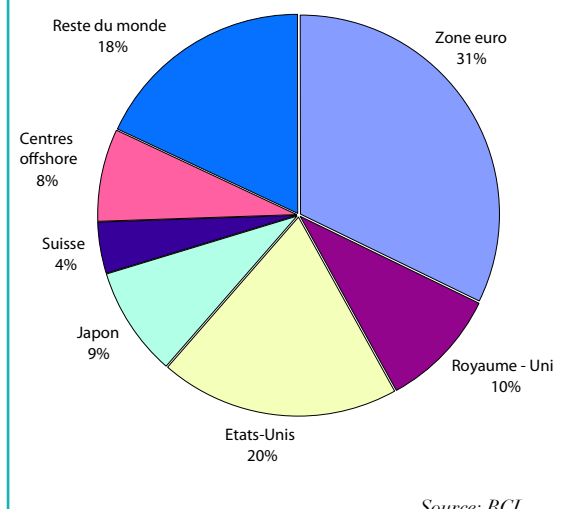
Répartition géographique des avoirs en titres de créance (total 875,7 milliards d'euros)



Source: BCL

Graphique 10

Répartition géographique des avoirs en titres de participation (total 684,8 milliards d'euros)



(163 milliards, soit 15,5% de l'encours de fin 2004). Sur les 1 440 milliards d'euros d'engagements en titres de participation, 97,1% (soit 1 398 milliards) correspondent aux parts d'OPC.

2.1.4.2 Les engagements de portefeuille du Luxembourg⁵

A fin 2005, le stock des titres luxembourgeois détenus par les non-résidents a atteint 1 648 milliards d'euros, soit 52,7% du total des engagements extérieurs bruts du Luxembourg. Les investissements de portefeuille, tant du côté des avoirs⁶ que des engagements, occupent donc une part importante dans la position extérieure globale du Luxembourg. Les avoirs et les engagements de portefeuille du Luxembourg sont d'ailleurs très proches en valeur absolue, et cela tient à la place particulière des Organismes des placements collectifs (OPC) dans le secteur financier. L'encours de titres luxembourgeois détenus par les non-résidents est en effet composé à 87,4% de titres de participation (soit 1 440 milliards d'euros), à 11,3% d'obligations (185,5 milliards) et à 1,4% d'instruments du marché monétaire. Le stock de titres de participation détenus par les non-résidents a augmenté de 428 milliards pour atteindre 1 440 milliards d'euros fin 2005, en grande partie suite aux acquisitions nettes (255 milliards) mais aussi suite aux effets de valorisation

5 La ventilation géographique des engagements en valeurs mobilières ne sera pas abordée ici en raison des difficultés méthodologiques. Il est en effet difficile pour les statisticiens de connaître les détenteurs des titres nationaux à l'étranger. La seule source disponible reste les données «miroir», c'est-à-dire, les informations des autres pays sur leurs détentions de titres luxembourgeois. De telles données sont fournies notamment dans le cadre de l'enquête coordonnée du FMI sur les investissements de portefeuille. Les résultats de l'édition 2005 de cette enquête ne sont malheureusement pas encore publiés à la date d'arrêt de la présente analyse.

6 Le stock de titres étrangers détenus par les résidents représente 49% des avoirs extérieurs bruts du Luxembourg.

Investissements de portefeuille dans les marchés émergents

L'expression «marché émergent» ou «emerging market» en anglais a été répandue dans les années 80 par des banques d'investissements à la recherche de zones géographiques à forte croissance afin de bénéficier de rendements élevés sur des marchés financiers appelés à se développer.

Dans cet encadré, la définition des marchés boursiers émergents est celle utilisée par Morgan Stanley pour l'établissement de son index de marché. Néanmoins, en fonction des institutions et des analyses entreprises, d'autres types de définitions (et de liste de pays) peuvent être utilisés.

Actuellement, les pays suivants sont inclus dans l'index afférent:

Liste des pays émergents par région⁷

<i>AMERIQUE</i>	<i>ASIE</i>	<i>AFRIQUE</i>	<i>EUROPE</i>
Argentine	Chine	Égypte	Rép. Tchèque
Brésil	Inde	Afrique du Sud	Hongrie
Chili	Indonésie	Maroc	Pologne
Colombie	Israël		Russie
México	Jordanie		Turquie
Pérou	Corée du Sud		
	Malaisie		
	Pakistan		
	Philippines		
	Taiwan		
	Thaïlande		

Investissements de portefeuille du Luxembourg dans les marchés émergents

Le volume des investissements de portefeuille des pays industrialisés et des pays de la zone euro dans les pays émergents a nettement progressé au cours de la période 2001-2004 pour atteindre près de 900 milliards de USD en 2004 contre 450 milliards de USD en 2001.

Parmi les principaux investisseurs dans les marchés émergents en 2004, le Luxembourg occupe la 3^e place, avec 9,5% du volume total des titres des pays émergents détenus dans le monde, derrière les États-Unis (39%) et la Grande Bretagne (12%). Le Luxembourg se positionne donc en tête des investisseurs de la zone euro dans les pays émergents, devant notamment l'Allemagne et les Pays-Bas. (Tableau 5 – Graphique 11).

Tableau 5 Principaux pays investisseurs dans les pays émergents en 2004

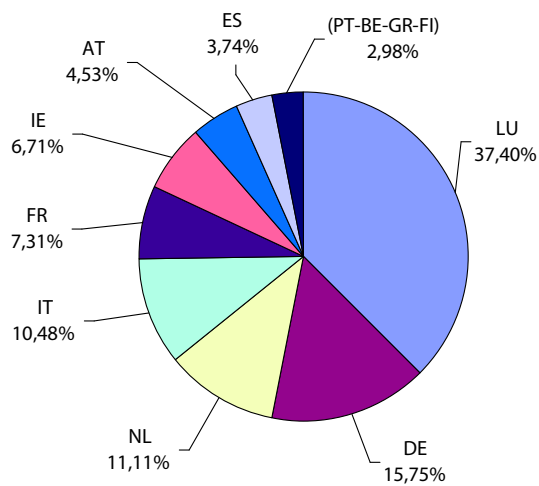
		<i>en millions USD</i>	<i>%</i>
1	États-Unis	431 972	39,04
2	Grande-Bretagne	132 770	12,00
3	Luxembourg	105 988	9,58
4	Hong Kong	52 330	4,73
5	Allemagne	44 629	4,03
6	Singapour	42 976	3,88
7	Île Maurice	31 821	2,88
8	Pays-Bas	31 495	2,85
9	Italie	29 702	2,68
10	Japon	29 197	2,64
	Autres pays	173 493	15,68
Valeur totale des investissements de portefeuille dans les pays émergents		1 106 372	100,00

Sources: FMI, BCL

⁷ Classification selon Eurostat

Graphique 11

Investissement de portefeuille de la zone euro dans les marchés émergents



Sources: FMI, BCL

Les avoirs de portefeuille du Luxembourg sont fortement concentrés sur les émetteurs en provenance des pays industrialisés et particulièrement ceux de la zone euro. La part des investissements destinés aux pays émergents est néanmoins en constante hausse (8,2% en 2005 contre 3,6% en 2001). Le volume de titres émis par ces pays et détenus par le Luxembourg a atteint plus de 150 milliards de USD en 2005 contre 30 milliards de USD en 2001 (Tableau 6).

Cette augmentation concerne notamment les investissements dans les marchés de la Corée du Sud, du Brésil ou encore des nouveaux membres de l'Union européenne comme la Pologne, la Hongrie où les investissements de portefeuille luxembourgeois ont été multipliés par six (Tableau 5). En revanche, la quote-part du Luxembourg dans les investissements sur les marchés chinois n'a pas évolué au même rythme que la croissance économique de ce pays. Le volume des titres chinois détenus par le Luxembourg était à peine 1 milliard USD, soit 3% du total en 2001 pour atteindre 6,5 milliards USD en 2005, soit un peu plus de 4%.

Tableau 6 Investissements de portefeuille du Luxembourg dans les marchés émergents

<i>en millions USD</i>	2001	2002	2003	2004	2005
Corée du Sud	3 536	5 719	9 480	13 448	20 808
Brésil	4 161	2 759	12 772	12 764	13 788
Pologne	2 075	3 270	5 491	9 852	12 938
Inde	1 473	1 364	3 878	6 570	12 531
Russie	1 716	3 310	5 970	7 130	11 719
Hongrie	1 846	3 330	6 650	10 454	11 546
Taiwan	2 626	2 812	5 793	7 399	10 879
Turquie	1 006	850	2 179	4 212	9 111
Mexique	3 251	3 075	4 376	5 943	8 100
Chine	925	1 061	3 455	3 824	6 506
Afrique du Sud	1 185	1 438	3 168	5 196	6 305
Thaïlande	621	862	2 764	2 931	4 477
Rép. Tchèque	456	653	1 168	3 099	3 874
Malaisie	987	1 366	2 120	3 778	3 695
Indonésie	308	457	1 620	2 241	2 831
Philippines	610	714	1 441	1 586	2 750
Israël	857	556	1 034	1 267	2 600
Argentine	1 081	342	1 099	1 355	2 577
Pérou	136	208	856	1 098	1 177
Egypte	150	110	133	339	941
Chili	333	226	508	720	837
Colombie	183	216	584	627	783
Maroc	123	85	202	123	200
Pakistan	43	7	4	20	57
Jordanie	11	3	2	10	53
Total dans les pays émergents	29 699	34 794	76 747	105 988	151 084
Total des investissements de portefeuille	820 614	923 399	1 333 204	1 616 314	1 840 921
Part des pays émergents par rapport au total (en pourcentage)	3,62	3,77	5,76	6,56	8,21

Sources: FMI, BCL

Les produits d'investissement de portefeuille du Luxembourg dans les pays émergents sont majoritairement des titres de participation (actions), surtout en ce qui concerne des titres émis par les pays asiatiques, notamment la Chine et l'Inde (en 2005 plus de 90% d'actions). En revanche, pour les pays d'Amérique le Luxembourg investit plutôt dans les titres de créance (obligations). A la fin de 2005, plus de 65% en moyenne du portefeuille des résidents luxembourgeois dans les pays émergents sont des actions et ce pourcentage est resté constant tout au long de la période de 2001 à 2005.

En ce qui concerne la répartition géographique, l'Asie occupe une part importante, avec près de 43% du total en 2005. Dans cette région, la Corée du Sud occupe une position de choix (plus de 20 milliards USD) suivie de l'Inde (12 milliards USD). Le faible pourcentage des pays africains – moins de 5% – s'explique par le fait qu'il y a peu de pays émergents dans cette région et que les marchés financiers n'y sont pas très développés. Quant aux titres émis par les pays émergents du continent américain, où l'organisation des marchés boursiers a déjà une longue tradition (la bourse de Rio existait dès le 19^e siècle), le Luxembourg détient plus de 27 milliards USD en 2005, trois fois davantage qu'en 2001. Les plus fortes progressions concernent les titres brésiliens (de 4 milliards USD en 2001 à 13 milliards en 2005) et mexicains (de 3 milliards en 2001 à 8 milliards en 2005). Malgré cette progression en valeur, la part de cette région est tombée à 18% en 2005 contre 31% en 2001 par rapport aux détentions totales dans les pays émergents. (Tableau 7).

Tableau 7 Investissements de portefeuille luxembourgeois par région

<i>en millions USD</i>		2001	2002	2003	2004	2005
AFRIQUE		1 457	1 633	3 503	5 658	7 446
	%	4,91	4,69	4,56	5,34	4,93
Afrique du Sud		1 185	1 438	3 168	5 196	6 305
Egypte		150	110	133	339	941
Maroc		123	85	202	123	200
AMERIQUE		9 146	6 826	20 195	22 506	27 261
	%	30,79	19,62	26,31	21,23	18,05
Brésil		4 161	2 759	12 772	12 764	13 788
Mexique		3 251	3 075	4 376	5 943	8 100
Argentine		1 081	342	1 099	1 355	2 577
Autres		652	650	1 948	2 445	2 796
ASIE		11 130	14 362	30 554	41 799	64 535
	%	37,47	41,28	39,81	39,44	42,71
Corée du Sud		3 536	5 719	9 480	13 448	20 808
Inde		1 473	1 364	3 878	6 570	12 531
Taiwan		2 626	2 812	5 793	7 399	10 879
Chine		925	1 061	3 455	3 824	6 506
Autres		2 570	3 406	7 949	10 557	13 811
EUROPE		7 967	11 973	22 496	36 024	51 842
	%	26,83	34,41	29,31	33,99	34,33
Pologne		2 075	3 270	5 491	9 852	12 938
Russie		1 716	3 310	5 970	7 130	11 719
Hongrie		1 846	3 330	6 650	10 454	11 546
Autres		2 330	2 062	4 384	8 588	15 639
Total dans les pays émergents		29 699	34 794	76 747	105 988	151 084

Source: BCL.

Investissements de portefeuille des pays industrialisés et de la zone euro dans les marchés émergents

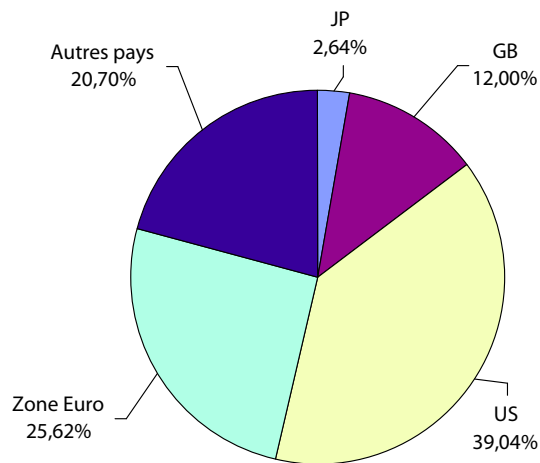
Pour la zone euro, les investissements de portefeuille dans les marchés émergents atteignent 283 milliards de USD en 2004⁸. Ce montant représente 7% du volume total des investissements de la zone euro dans le reste du monde⁹, et 25% du volume des titres émis par les pays émergents détenus dans le monde. Avec ce dernier pourcentage, la zone euro se positionne à la deuxième place, juste derrière les États-Unis en termes d'investissement de portefeuille destiné aux pays émergents (Graphique 12).

⁸ Les données sont seulement disponibles jusqu'à l'année 2004 à l'issue de l'ECIP (Enquête Coordonnée sur les Investissements de Portefeuille) organisée annuellement par le FMI.

⁹ Reste du monde : Le monde excepté les pays membres de la zone euro dans le cas des investissements de portefeuille de la zone euro.

Graphique 12

Investissements de portefeuille des pays industrialisés et de la zone euro dans les pays émergents



Sources: FMI, BCL

Une grande partie des titres détenus par la zone euro sont ceux émis par les pays tels que le Brésil, la Corée du Sud, avec respectivement 13% et 10% du volume total. Les investissements dans les nouveaux membres de l'Union européenne, principalement la Hongrie et la Pologne, ont également progressé pendant cette période pour atteindre le même niveau que la Corée du Sud en 2005 (Tableau 8).

Tableau 8 Investissements de portefeuille des principaux pays industrialisés et de la zone euro dans les pays émergents

en millions USD	INVESTISSEURS									
	Japon		Grande Bretagne		Etats-Unis		Zone Euro		(dont le Luxembourg)	
	2 001	2 004	2 001	2 004	2 001	2 004	2 001	2 004	2 001	2 004
Pays émergents										
Brésil	4 304	2 656	6 891	7 604	34 130	62 999	18 764	37 176	4 161	12 764
Hongrie	1 051	1 174	2 663	5 111	2 026	5 104	9 427	30 310	1 846	10 454
Corée du Sud	5 835	6 216	10 785	24 147	34 475	73 613	11 123	29 491	3 536	13 448
Pologne	18	2 092	3 110	7 058	3 099	5 625	5 769	29 353	2 075	9 852
Mexique	2 693	1 926	9 532	10 887	48 904	66 317	13 978	17 896	3 251	5 943
Russie	128	339	3 961	10 220	10 208	21 314	8 315	16 045	1 716	7 130
Argentine	1 934	1 757	1 385	2 472	4 713	4 827	13 579	15 324	1 081	1 355
Turquie	2 071	166	1 169	5 087	3 539	8 224	8 072	14 964	1 006	4 212
Taiwan	476	853	8 508	15 874	19 860	34 887	5 264	14 183	2 626	7 399
Afrique du Sud	1 111	1 392	3 875	9 661	7 861	24 647	3 926	13 715	1 185	5 196
Inde	198	382	2 646	6 064	7 198	23 525	3 630	12 028	1 473	6 570
Malaisie	2 538	1 322	2 389	6 700	4 258	10 690	2 379	9 187	987	3 778
Chine	1 669	4 723	2 290	6 383	3 004	12 723	2 093	9 117	925	3 824
Rép. Tchèque	23	34		1 338	481	1 876	1 435	8 664	456	3 099
Thaïlande	1 038	982	1 906	4 366	2 698	7 113	1 877	5 763	621	2 931
Philippines	1 560	1 394	1 012	1 999	4 015	5 690	1 403	4 434	610	1 586
Indonésie	158	191	705	2 156	1 841	6 987	865	3 881	308	2 241
Israël	592	1 051	960	2 874	21 233	34 315	2 165	3 602	857	1 267
Pérou	23	64	296	872	1 673	3 875	609	2 344	136	1 098
Colombie	503	253	780	670	2 760	4 455	1 360	2 084	183	627
Chili	24	216	567	772	5 948	11 598	890	1 846	333	720
Maroc	1	1	93	99	369	228	887	1 366	123	123
Egypte	7	2	133	271	603	1 152	286	590	150	339
Pakistan	14	10	39	86	180	147	49	44	43	20
Jordanie			65		98	41	76	17	11	10
Total dans les pays émergents	27 969	29 197	65 761	132 770	225 173	431 972	118 218	283 424	29 699	105 988
Total des investissements de portefeuille	1 289 754	2 009 672	1 304 044	2 109 701	2 303 603	3 764 346	2 065 279	3 940 161	820 614	1 616 314
Part des pays émergents par rapport au total (%)	2,17	1,45	5,04	6,29	9,77	11,48	5,72	7,19	3,62	6,56

Sources: FMI, BCL

En parallèle à la hausse importante du total des investissements de portefeuille, la part qu'occupent les pays émergents est en hausse, de l'ordre de 2 points de pour-cent en général, la hausse étant la plus élevée pour le Luxembourg avec 3 points de pour-cent. Seul le Japon diminue sa part des investissements de portefeuille destinés aux pays émergents (de 2,17% en 2001 à 1,45% en 2004) (Tableau 8).

On peut constater que la proximité géographique, les liens ethniques, linguistiques, les relations politico-économiques ou les éventuels régimes de double imposition entre les pays jouent un rôle important parmi d'autres facteurs liés aux risques et au rendement dans le choix des marchés. Ainsi, le Japon investit davantage dans les marchés asiatiques, notamment celui de la Corée du Sud et de la Chine. La Grande-Bretagne détient en grande partie les titres émis par l'Afrique du Sud et depuis 2004 dans les nouveaux états membres de l'Union européenne. Quant aux États-Unis, les investisseurs ont une préférence pour les pays d'Amérique et pour Israël.

Investissements de portefeuille des pays émergents dans d'autres pays émergents

En ce qui concerne les investissements de portefeuilles des pays émergents dans d'autres marchés émergents, la proximité géographique joue ici un rôle essentiel. Ainsi, la République Tchèque détient en grande partie les titres émis par deux autres nouveaux membres de l'Union européenne, à savoir la Hongrie et la Pologne; la Corée

du Sud réalise des investissements dans d'autres pays asiatiques (la Chine et la Malaisie) et le Chili investit dans d'autres pays d'Amérique latine (le Brésil et le Mexique) (Tableau 9). Pour ces trois principaux investisseurs, les avoirs en obligations sont largement majoritaires dans leur portefeuille. Le volume de ces investissements reste encore faible, avec moins de 4 milliards USD au total en 2004.

Tableau 9 Investissements de portefeuille des pays émergents dans d'autres pays émergents en 2004

en millions USD	INVESTISSEURS EMERGENTS											Total
	République Tchèque	Corée du Sud	Chili	Argentine	Thaïlande	Pologne	Égypte	Hongrie	Philippines	Malaisie	Autres	
Brésil	1	4	156	328			77	22	14	1	76	678
Hongrie	255	43	28			248					27	600
Pologne	456		17					6			21	500
Mexique		44	214	92					6		8	364
Malaisie		221	12		16			4	38		4	294
Russie	26	25	7			21	8	82	27		6	203
Corée du Sud			1	4	37		1	11	52	54	24	185
Indonésie		28			118				3	9	4	161
Chine	3	122	1	1	2			1	1	6	17	154
Argentine	1		37					1	2		103	143
Autres	3	146	29	33	127		134	60	34	34	84	684
Total	745	632	499	457	300	270	220	188	177	105	374	3 966

Source: FMI

Enfin, le développement des investissements de portefeuille dans les pays émergents, contrairement aux investissements directs à l'étranger, n'est pas en corrélation avec le rythme de croissance économique de ces pays. De plus, la performance économique ne va pas toujours de pair avec les plus-values boursières. C'est le cas de la Chine qui connaît une croissance très forte (plus de 9% en moyenne depuis cinq ans) et une des plus mauvaises performances boursières de ces dernières années.

2.1.5 Les autres investissements (dépôts et crédits)

Les stocks d'autres investissements regroupent principalement les crédits commerciaux, les prêts ou emprunts classiques ainsi que les dépôts bancaires et les monnaies fiduciaires.

La position nette des autres investissements est créditrice de 144 milliards d'euros à fin 2005, soit une hausse de 28,6 milliards par rapport à la situation de fin 2004. Cette évolution positive s'explique essentiellement par la hausse de la position créditrice des «autres secteurs» et des «autorités monétaires¹⁰», sous l'effet d'une hausse plus prononcée des dépôts à l'étranger et des crédits octroyés par les SPEs. Les IFMs résidentes ont par contre subi une baisse de 5,7% de leur position créditrice qui est passée de 46 milliards d'euros en

2004 à 43,5 milliards en 2005. L'encours des dépôts des non-résidents a en effet progressé de 12,5% (soit 412,6 milliards d'euros en 2005) contre une hausse de 10,6% (à 456 milliards d'euros) pour les crédits consentis par les mêmes IFMs aux non-résidents.

La répartition géographique des encours d'autres investissements, tous secteurs confondus, montre une forte proportion des pays membres de la zone euro d'où proviennent 50% des engagements du Luxembourg et qui absorbe 58% de dépôts et des crédits envers les non-résidents. Tout comme pour les investissements de portefeuille, le Royaume Uni et les Etats-Unis occupent respectivement la deuxième et la troisième position (voir graphique) dans la ventilation géographique du stock d'autres investissements. Enfin il convient de noter la place non négligeable des centres financiers offshores ainsi que de la Suisse dans la position «dépôts -crédits» du Luxembourg.

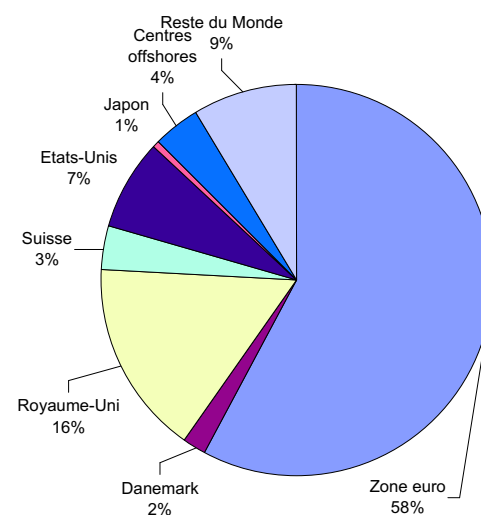
Tableau 10 position extérieure d'autres investissements par secteur résident à fin 2005 (en millions EUR)

	Position nette	Créances extérieures	Engagements extérieurs
BCL	7,527	7,889	-362
IFMs	43,561	456,154	-412,592
Autres secteurs	93,403	370,903	-277,500
Tous secteurs	144,491	834,945	-690,455

Source: BCL.

Graphique 13

Répartition géographique des autres avoirs (total: 835 milliards d'euros)

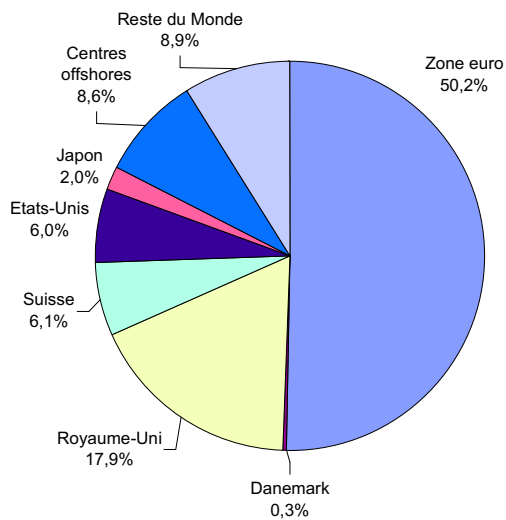


Source: BCL

¹⁰ Pour les autorités monétaires, c'est-à-dire la BCL, il s'agit exclusivement des créances intra-Eurosystème résultant de la gestion du système des paiements TARGET.

Graphique 14

Ventilation géographique des autres engagements
(total: 690 milliards d'euros)



Source: BCL

2.1.6 Conclusion

Par rapport à la situation observée à la fin de 2004, les avoirs financiers extérieurs du Luxembourg ont augmenté de 718,6 milliards d'euros (+29,4%) pour atteindre 3 164,2 milliards d'euros à fin 2005. Cette hausse est attribuée à concurrence de 486 milliards aux nouvelles transactions financières en cours d'année et à concurrence de 232,5 milliards (soit 9,5% de l'encours de 2004) aux plus-values provenant à la fois de la dépréciation de l'euro par rapport aux principales devises et de la hausse des cours boursiers internationaux. Entre fin 2004 et fin 2005, les engagements financiers extérieurs ont augmenté de 716,1 milliards d'euros (+ 29,7%) pour s'établir à 3 129,7 milliards à la fin de l'année 2005. De même, cette hausse découle en grande partie (482 milliards) des nouvelles transactions recensées dans la balance des paiements, et le reste (234 milliards d'euros, soit 9,7% de l'encours de 2004) étant dû aux fluctuations des taux de change et des prix.

La position nette du Luxembourg, c'est-à-dire l'encours d'avoirs financiers extérieurs auquel est soustrait le stock d'engagements, s'est améliorée de 2,4 milliards pour s'établir à 34,4 milliards d'euros (près de 117% du PIB) à la fin de 2005. Les effets positifs de valorisation ayant joué dans le même sens et presque dans les mêmes proportions (près de 9,5% tant à l'actif qu'au passif), ce sont les flux nets de balance de paiements qui sont à la base de la variation de la position nette du Luxembourg. Le fait de générer des hausses de

valeurs de taille similaire (autour de 9,5% pour rappel) tant pour les avoirs que pour les engagements financiers extérieurs illustre essentiellement l'aspect d'intermédiation de la place financière du Luxembourg. Les engagements du Luxembourg sont en grande partie constitués d'un côté de titres de participation (parts d'OPC et actions des sociétés holdings/SOPARFI tels qu'enregistrés dans les investissements de portefeuille et directs) et de l'autre côté des dépôts collectés par les banques. Les capitaux collectés par les trois acteurs précités (OPC, holdings/SOPARFI et banques) sont réinvestis majoritairement dans les actifs étrangers. Ceci implique normalement (mais pas toujours) que les variations qui affectent les avoirs se répercutent sur les engagements financiers extérieurs.

L'analyse a présenté à la fois la ventilation sectorielle et géographique de la position extérieure du Luxembourg au niveau de ses principales composantes, à savoir les investissements directs, les investissements de portefeuille et les autres investissements.

Au niveau des encours d'investissements directs, le secteur prépondérant demeure celui des entités financières spécialisées (sociétés holdings/SOPARFI) qui occupent 94% du stock d'investissements directs. La répartition géographique des encours d'ID change fondamentalement selon qu'on tient compte ou non de ces entités. Si on en tient compte, à côté des de la zone euro, des pays comme le Royaume-Uni, la Suisse, les centres financiers offshore et les Etats-Unis sont les principaux partenaires. En excluant ces entités, pour se focaliser notamment sur les investissements qui ont un effet direct sur la capacité productive de l'économie et sur l'emploi, les encours d'investissements directs restent dominés par la zone euro. Les poids relatifs des autres partenaires tels que le Royaume-Uni, les Etats-Unis et la Suisse se réduisent de façon significative (les centres financiers offshore disparaissent d'ailleurs du classement au profit des dix nouveaux pays membres de l'UE).

L'analyse a ensuite expliqué les volumes élevés des investissements de portefeuille par le rôle particulier des fonds d'investissements (OPC). Les engagements de portefeuille du Luxembourg sont dominés par les parts d'OPC (1 398 milliards d'euros sur un total de 1 440 milliards). Les OPC sont d'ailleurs à l'origine de la forte position débitrice du Luxembourg dans les investissements de portefeuille. La ventilation géographique, disponible uniquement au niveau des avoirs de portefeuille, indique une différence importante selon les instruments. Les investissements des résidents en titre de créance restent traditionnellement orientés vers

les pays membres de la zone euro qui absorbe 59%. Ce pourcentage descend à 31% lorsqu'il s'agit d'investissements en actions. Les Etats-Unis, avec respectivement 14% des titres de créance et 20% des titres participation, constituent la deuxième destination des avoirs de portefeuille luxembourgeois. Les titres émis par le Royaume-Uni atteignent respectivement 5,5% et 10% du stock de titres de créance et des titres de participation détenus par les résidents. Le fait que le portefeuille d'actions étrangères soit mieux diversifié géographiquement que celui des obligations témoigne, dans une certaine mesure, du niveau relativement élevé de leur risque.

Finalement, la présente note a montré le rôle des banques résidentes dans la position des crédits et des dépôts ordinaires. Cette rubrique est la seule d'ailleurs où la

position nette du Luxembourg reste positive. La position nette dans les autres investissements était créditrice de 144 milliards d'euros à fin 2005, dont 43,6 milliards pour les banques et 93 milliards pour les «autres secteurs». Ces derniers incluent bon nombre d'entités financières spécialisées (SPEs) ainsi que des OPC non monétaires. La répartition géographique des encours d'autres investissements, tous secteurs confondus, montre une forte proportion des pays membres de la zone euro d'où proviennent 50% des engagements du Luxembourg et qui absorbent 58% de dépôts et des crédits envers les non-résidents. Tout comme pour les investissements de portefeuille et pour les investissements directs, le Royaume Uni, les Etats-Unis, les financiers offshore ainsi que la Suisse occupent une place de choix dans la position «dépôts –crédits» du Luxembourg.

Publication des données de la Position extérieure globale (PEG) avec une fréquence trimestrielle

L'arrêté grand-ducal du 10 novembre 1944 modifié par la loi du 28 juin 2000 donne mission à la BCL d'établir la PEG du Luxembourg. Dans ce cadre, la BCL est tenue de se conformer aux règles édictées par la BCE et notamment à l'orientation du 16 juillet 2004 relative aux obligations concernant les statistiques de la balance des paiements et de la position extérieure globale et le cadre de diffusion des données sur les réserves de change (BCE/2004/15). Cette orientation indique en particulier que la BCL est tenue de compiler, avec une fréquence trimestrielle, une première estimation de la position extérieure globale, qui est à transmettre à la BCE trois mois après la fin du trimestre de référence.

La BCL a en conséquence développé un modèle de compilation qui permet, d'une part d'intégrer les données statistiques disponibles avec une fréquence trimestrielle, et, d'autre part, d'estimer les données manquantes. Le tableau synoptique suivant résume les sources de données existantes pour les différentes composantes de la PEG trimestrielle:

Tableau 10 *Source de données pour la compilation de la PEG trimestrielle*

<i>Composante</i>	<i>Sources</i>
Investissements directs	<ul style="list-style-type: none"> o Encours de fin d'année précédent le trimestre de référence auxquels sont additionnés les flux d'investissements directs rapportés par les déclarants dans le cadre du reporting balance des paiements ainsi que les transactions consignées dans le Mémorial C o Enquête trimestrielle «Crédits commerciaux» réalisée par le Statec
Investissements de portefeuille – avoirs	<ul style="list-style-type: none"> o Bilans trimestriels des établissements de crédit et des OPC monétaires o Encours trimestriels des titres détenus par les établissements de crédit pour compte de leurs clientèles
Investissements de portefeuille – engagements	<ul style="list-style-type: none"> o Valeur nette d'inventaire publiée par la CSSF o Encours des titres de créances émis par les résidents luxembourgeois à la Bourse de Luxembourg et à l'étranger o Bilans trimestriels des établissements de crédit et des déclarants directs
Produits dérivés	<ul style="list-style-type: none"> o Bilan des établissements de crédit o Addition de flux rapportés par les déclarants dans le cadre du reporting balance des paiements
Avoirs de réserves	<ul style="list-style-type: none"> o Positions rapportées par le service Comptabilité de la BCL
Autres investissements	<ul style="list-style-type: none"> o Bilans de la BCL, des établissements de crédit et des OPC monétaires o Enquête trimestrielle «Crédits commerciaux» réalisée par le Statec o Encours de fin d'année précédent le trimestre de référence auxquels sont additionnés les flux pour les secteurs résiduels

Source: BCL.

Lors de la production des données de la PEG annuelle, la BCL procède à une révision des 4 trimestres de l'année concernée.

Les données trimestrielles de la position extérieure globale sont dorénavant disponibles sur le site internet de la BCL (www.bcl.lu). Les données trimestrielles sont publiées 3 mois après la fin du trimestre de référence. Comme par le passé, les données annuelles sont publiées 9 mois après la fin de la période correspondante.

2.2 ELASTICITÉ DE L'IMPÔT SUR LES TRAITEMENTS ET SALAIRES: UNE ESTIMATION BASÉE SUR L'EXAMEN DE CAS TYPES¹¹

L'élasticité de l'impôt sur les traitements et salaires (ITS) à la base taxable correspondante, soit pour l'essentiel la masse salariale, revêt une importance cruciale du point de vue des projections de finances publiques. Selon les données officielles, cet impôt a en effet représenté 5,1% du PIB en 2005, soit approximativement son niveau d'étiage observé au cours des 15 dernières années en dépit de l'incidence de la réforme fiscale de 2001-2002. Dans ce contexte, une estimation imprécise de l'élasticité donnerait lieu à des projections systématiquement biaisées, l'écart tendant même à s'accroître au cours du temps. Si l'élasticité peut conceptuellement être estimée sur une base économétrique, cette méthode basée sur des séries longues confère un poids excessif au passé. Elle occulte dans une large mesure l'incidence sur l'élasticité de réformes fiscales récentes, par exemple les tranches de 2001 et 2002 de la réforme de l'ITS. La présente analyse vise à pallier cette insuffisance, en procédant à une estimation «micro-économique» de l'élasticité. Cette dernière est tout d'abord calculée sur la base de la législation existante pour un certain nombre de cas types. L'élasticité globale est dégagée dans un second stade, en agrégeant ces élasticités micro-économiques au moyen d'un vecteur de pondération reflétant l'importance relative des divers cas types.

Après un bref examen de l'intérêt d'une estimation précise de l'élasticité (partie 2.2.1), l'analyse présentera les deux étapes du calcul de l'élasticité globale, à savoir la détermination des élasticité propres à un certain nombre de cas types et ensuite l'agrégation de ces élasticités spécifiques (parties 2.2.2 et 2.2.3). La partie 2.2.4 renferme quant à elle une illustration de l'utilisation de l'élasticité à des fins d'analyse économique. Sauf mentions contraires, les calculs figurant dans cette analyse se rapportent à l'année 2005.

2.2.1 Intérêt d'une estimation précise de l'élasticité

L'évolution du produit de l'ITS dépend de trois composantes, à savoir la progression du nombre d'assujettis, le taux d'inflation et la hausse des rémunérations imposables réelles (en premier lieu les salaires). Cette relation peut être formalisée de la sorte:

$$\text{dlog ITS} = \beta_1 \text{dlogA} + \beta_2 \text{dlogP} + \beta_3 \text{dlogRR} \quad (1)$$

Où dlog exprime les variations des variables successives (les variables en dlog , où log désigne le logarithme népérien, sont dans les faits proches des variations en pourcentages des mêmes variables), A le nombre d'assujettis à l'impôt, P le niveau des prix – ou plus précisément de l'échelle mobile servant de base à l'indexation des rémunérations – et RR le revenu imposable réel moyen. A chacune des trois composantes correspond en principe une élasticité propre. Il est supposé que l'accroissement de la population d'assujettis ne donne lieu à aucun changement de la composition par statut familial ou par tranche de revenu de cette population, de sorte que l'élasticité β_1 est égale à l'unité. L'élasticité β_2 est également unitaire, mais seulement dans le cas particulier de l'indexation totale des barèmes fiscaux à l'inflation. Cette indexation n'a cependant pas cours au Luxembourg dans les présentes circonstances, ce qui revient à traiter l'adaptation des revenus imposables à l'inflation de la même manière qu'une hausse des rémunérations moyennes d'un point de vue fiscal. Dans ce cas de figure, β_2 est équivalente à β_3 , de sorte que la relation (1) peut être réécrite sous la forme suivante:

$$\text{dlog ITS} = \text{dlogA} + \beta_3 \text{dlog(P*RR)} \quad (2)$$

Où dlog(P*RR) reflète la croissance nominale du revenu imposable moyen. C'est bel et bien l'élasticité β_3 qui fait l'objet de la présente analyse.

Le graphique suivant permet d'illustrer l'importance d'une estimation précise de l'élasticité. Il reprend l'évolution hypothétique du produit de l'ITS par rapport à une année de base donnée sur une période de trois ans. Le graphique a été établi conditionnellement à une progression annuelle de 6,1% de la masse imposable nominale, qui se décompose en une progression de l'emploi de 3% par an, un ajustement à l'échelle mobile de 2% par an¹² et enfin une hausse annuelle des salaires réels égale à 1%. Il est en outre supposé que le montant de départ de l'ITS est de l'ordre de 1 500 millions d'euros, soit approximativement le niveau enregistré au Luxembourg en 2005 (données officielles en base SEC 95). En l'absence d'indexation des barèmes et conditionnellement à une élasticité égale à 1,8, le montant de l'impôt augmenterait de 8,6% par an. Comme le montre le graphique, une élasticité biaisée à la hausse ou à la baisse à raison de 0,4, ce qui paraît

¹¹ Analyse rédigée par Muriel Bouchet.

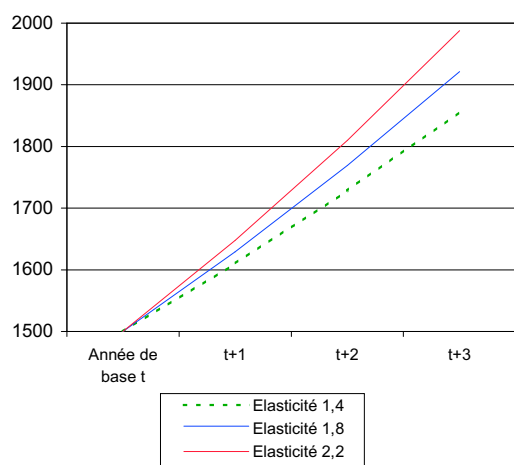
¹² L'ajustement des rémunérations à l'inflation s'opère certes par tranches de 2,5%, mais la hausse moyenne des salaires qui en résulte sera bel et bien inférieure à 2,5% en moyenne annuelle si la hausse des prix est elle-même inférieure à ce seuil de 2,5%, l'indexation de 2,5% survenant simplement de façon plus tardive au cours des années successives.

a priori réduit, donnerait lieu à des estimations significativement divergentes du produit de l'impôt. Cette divergence serait d'ailleurs cumulative. A l'issue d'un horizon de projection de trois ans, le produit de l'ITS serait sous(sur)-estimé à raison d'environ 65 millions d'euros sous l'hypothèse d'une élasticité incorrectement évaluée (1,4 ou 2,2). En valeur absolue, l'écart entre les estimations basse et haute de l'élasticité serait de l'ordre de 0,4% du PIB après trois ans, ce qui souligne l'intérêt d'une estimation rigoureuse de l'élasticité. Les différentes étapes de l'estimation faisant l'objet de la présente analyse sont successivement décrites ci-dessous.

raison de 2,5% afin de prendre en compte l'impôt de solidarité à charge des ménages. En outre, le revenu imposable a été ajusté à la baisse afin de prendre en compte divers aménagements forfaitaires et quasiment automatiques, à savoir (i) les minimums forfaitaires pour frais d'obtention et dépenses spéciales (respectivement 540 et 480 euros par an et par époux); (ii) la déduction forfaitaire de 396 euros par an pour frais de déplacement; (iii) l'abattement compensatoire pour salariés de 600 euros par an et par époux; (iv) la déduction de 4 500 euros par an en cas d'imposition collective des époux. La modération d'impôt pour enfants a bien entendu été prise en compte, à concurrence de 923 euros par enfant. Il convient de noter que des modérations d'impôt ou de revenu imposable présentant un caractère moins automatique ont été ignorées. Il s'agit notamment de la déduction d'intérêts hypothécaires ou de primes uniques d'assurances solde restant dû, des primes de prévoyance-vieillesse ou d'assurance vie ou encore des contrats d'épargne-logement (liste non limitative).

Graphique 15

Impact d'une estimation biaisée de l'élasticité de l'ITS à sa base imposable: évolution hypothétique du produit de l'impôt sur les traitements et salaires (millions d'euros)



Sources: STATEC, calculs BCL

2.2.2 Estimations micro-économiques de l'élasticité pour différents cas types

L'élasticité de l'ITS à la base imposable peut être dégagée pour chaque contribuable. Elle est simplement égale au taux marginal d'imposition applicable à cet individu divisé par le taux d'imposition moyen. Les deux taux dépendent notamment de l'importance du revenu, de la composition de la famille et des diverses exonérations fiscales. Comme ces différents facteurs se répercutent de façon différente sur les taux marginal et moyen, ils tendent également à affecter l'élasticité. Le tableau 11 illustre l'incidence de ces facteurs. Il a été élaboré sur la base des grilles de taux d'imposition en cours en novembre 2006, ces taux étant rehaussés à

Tableau 11 Elasticité de l'ITS à sa base imposable: exemples illustratifs (en euros, sauf mention contraire et élasticités)

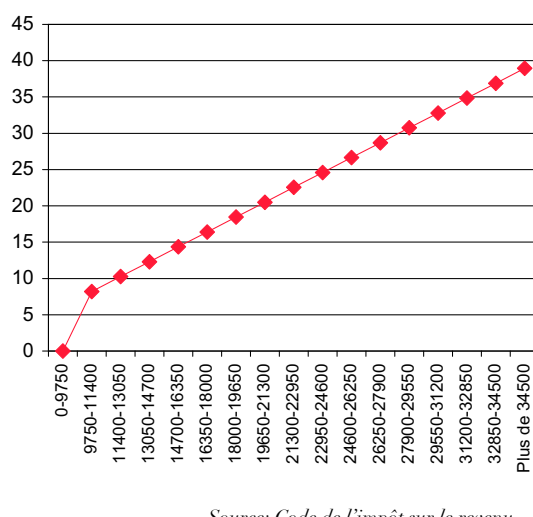
Revenu imposable (1)	Impôt dû (2)	Taux d'impôt moyen (3) = (2)/(1)	Taux d'impôt marginal (4)	Elasticité (5)=(4)/(3)
Célibataire¹³				
25 000	2 038	8,15%	24,60%	3,02
50 000	10 833	21,67%	38,95%	1,80
100 000	30 308	30,31%	38,95%	1,29
Couple avec un actif, sans enfants				
25 000	290	1,16%	10,25%	8,85
50 000	4 572	9,14%	24,60%	2,69
100 000	22 452	22,45%	38,95%	1,73
Couple avec un actif et deux enfants				
25 000	0	0,00%	10,25%	--
50 000	2 726	5,45%	24,60%	4,51
100 000	20 606	20,61%	38,95%	1,89

Sources: Code de l'impôt sur le revenu, calculs BCL

Comme l'indique le tableau, l'élasticité de l'ITS au revenu imposable (revenus bruts après cotisations sociales) varie considérablement avec la situation socio-familiale et les niveaux de revenu. Contrairement à ce que suggère l'intuition, l'élasticité tend toutes autres choses égales par ailleurs à décliner avec le revenu. Si le taux marginal d'imposition est une fonction croissante du revenu comme le suggère la progressivité des taux, cette caractéristique est plus avérée encore en ce qui concerne le taux moyen d'imposition. L'élasticité étant simplement le ratio du taux marginal au taux moyen, elle a par conséquent tendance à décroître à mesure que le revenu progresse. Cet état de fait s'explique par le faible niveau des impôts à charge des détenteurs de revenus modestes ou même moyens, situation qui résulte elle-même de la faiblesse des taux d'imposition prévalant au bas de l'échelle des revenus, comme l'atteste le graphique ci-joint, et de l'importance de diverses modérations d'impôt. Comme ces dernières sont le plus souvent fixées en montants absolus, elles constituent une part relative importante des revenus imposables les plus bas.

Graphique 16

Taux marginal maximal d'imposition à l'ITS pour différentes tranches de revenu imposable (classe d'impôt 1: célibataires; taux en pourcentages et revenus en euros par an)



Source: Code de l'impôt sur le revenu

Note: les taux sont redressés afin de prendre en compte l'impôt de solidarité de 2,5%.

¹³ Célibataire sans enfants et âgé de moins de 65 ans.

Ainsi, la déduction de 4 500 euros par an bénéficiant aux conjoints exerçant tous deux une occupation professionnelle (cas non illustré au tableau 11) contribue à atténuer la pression fiscale sur les revenus les plus bas, d'autant que son impact est renforcé par l'imposition collective des époux¹⁴. A revenu identique à celui d'un célibataire, un couple à revenu unique sans enfants supportera une charge fiscale nettement moindre, comme l'illustre le tableau 11. Cette charge diminuera de quelque 86% par rapport à la situation d'un célibataire pour un couple de ce type dont le revenu imposable s'élève à 25 000 euros par an, tandis que la réduction correspondante se limite à respectivement 58 et 26% pour un revenu imposable de 50 000 et 100 000 euros. Il en résulte une élasticité particulièrement élevée pour un couple gagnant 25 000 euros. La modération d'impôt pour enfants vient encore réduire significativement l'imposition des ménages, comme l'indiquent les dernières lignes du tableau 11. Cet état de fait induit une importante hausse de l'élasticité, car la modération pour enfants laisse les taux marginaux inchangés¹⁵. Pour un couple avec deux enfants dont le revenu s'établit à 25 000 euros, la modération pour enfants annihilerait totalement l'impôt dû. Il en résulte une indétermination de l'élasticité, qui n'affectera cependant pas le calcul de l'élasticité générale effectué à la partie 2.2.3, où les élasticités sont pondérées à partir du poids de chaque cas type dans le total des impôts.

Afin de garantir une exhaustivité suffisante de cette agrégation, le calcul micro-économique des élasticités illustré au tableau 11 a été mené à bien pour 13 cas types, à savoir :

- Un célibataire (classe d'impôt 1)
- 6 ménages à un seul revenu comptant respectivement 0, 1, 2, 3, 4 et 5 enfants.
- 6 ménages à deux revenus comptant respectivement 0, 1, 2, 3, 4 et 5 enfants.

Ces treize catégories sont bien évidemment d'importance très inégale. Par exemple, la proportion de ménages comportant 5 ou même 4 enfants est assez réduite. La prise en compte de l'ensemble de ces catégories s'impose néanmoins, car elle permettra de couvrir la population totale des contribuables de façon exhaustive. Pour chacune de ces catégories, dix classes de revenus ont été considérées, à savoir les 10 déciles de la distribution des revenus bruts avant paiement des cotisations sociales et transferts sociaux. Faute d'un accès direct à cette distribution et afin de conférer une plus grande souplesse au mode de calcul de l'élasticité, la distribution des revenus a été estimée sur la base des paramètres de distribution estimés par Berger (2006)¹⁶ et en supposant que les revenus par ménage se conforment à une distribution log-normale, à l'instar de la pratique adoptée dans une étude similaire de l'OCDE¹⁷. Cette fonction a été calibrée afin de garantir le respect des indicateurs de distribution, tout en faisant en sorte que le nombre de ménages et le revenu total coïncident avec les paramètres correspondants observés pour la population totale¹⁸. La distribution des revenus bruts inférée de la sorte figure au graphique 17. Il s'agit bien entendu d'une approximation, qui permet cependant de grandement simplifier le calcul des élasticités.

14 L'imposition collective revient à prélever sur un ménage détenteur d'un seul revenu le même montant que l'impôt total supporté par deux isolés gagnant chacun la moitié de ce revenu.

15 La modération pour enfants est en effet forfaitaire, puisqu'elle atteint au maximum 923 euros par enfant, indépendamment du revenu. Le taux marginal est par conséquent inchangé dans la plupart des cas.

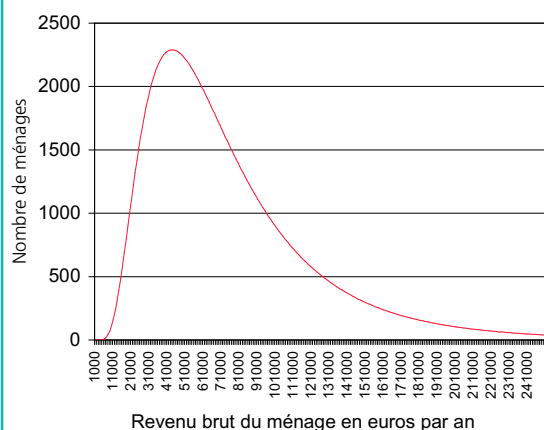
16 Berger (2006), *Regard sur la pauvreté monétaire et la redistribution des revenus en 2004*, Population & emploi, n° 17, CEPS/INSTEAD, Juin 2006. Les indicateurs de répartition avant redistribution et prélèvements sont le pseudo-Gini (32,9%) et le rapport entre le revenu brut des 20% de ménages dont le revenu est le plus élevé et les 20% les moins riches (ce rapport était égal à 5,7 en 2004). Berger (2006) a certes corrigé le revenu des ménages sur la base d'une échelle d'équivalence, à savoir un jeu de coefficients permettant de tenir compte des économies d'échelle réalisées au sein des différents types de ménages, de sorte que les unités d'observations ne sont pas strictement similaires aux ménages proprement dits. Ce facteur ne devrait cependant guère affecter les élasticités dégagées dans la note. D'une part, ce jeu de coefficients ne donne qu'un poids relatif aux enfants et au 2^e adulte du ménage, de sorte que l'unité d'observation est souvent plus proche du ménage que de l'individu. D'autre part, les coefficients d'équivalence n'influencent les indicateurs de distribution que dans la mesure où la composition de la famille influe sur le revenu brut du ménage. Enfin, la distribution reprise au graphique a été recalibrée afin d'obtenir un revenu moyen par ménage égal à celui de la population de référence.

17 *Measuring cyclically adjusted balances for OECD countries*, Economics Department Working Papers, n° 434, Nathalie Girouard et Christophe André, Juillet 2005.

18 A savoir respectivement 185 000 ménages résidents et non-résidents comptant au moins un actif et une masse salariale totale de 14,2 milliards d'euros en 2005. Les ménages inactifs ne sont pas pris en compte dans l'analyse.

Graphique 17

Distribution log-normale des revenus annuels avant impôts, cotisations sociales et transferts (unités d'observation = les ménages comptant au moins un actif, dans le secteur privé ou le secteur public; nombre de ménages par tranches de revenu successives de 1000 euros)



Sources: Berger (2006), calculs BCL

Interprétation: à titre d'exemple le maximum, soit 2 300 ménages, se rapporte à la tranche de revenus se situant entre 44 000 et 45 000 euros par an.

Il est aisé de déduire de cette distribution les 10 déciles de revenu, qui constituent la base de l'agrégation des élasticités décrite dans la partie 2.2.3.

2.2.3 L'élasticité globale: agrégation des cas types

L'agrégation des élasticités micro-économiques est effectuée de façon jointe, en considérant à la fois la composition socio-familiale des ménages et leurs niveaux de revenu. Afin de simplifier ce calcul conjoint, il est supposé que la composition socio-familiale des ménages – par exemple le nombre d'enfants et le nombre d'actifs – est indépendante du niveau des revenus¹⁹. Cette règle souffre cependant une exception. Le revenu des ménages à deux personnes a en effet et très logiquement été ajusté à la hausse, le conjoint titulaire du revenu le plus faible étant censé gagner 77% du revenu brut de son partenaire²⁰.

Tableau 12 Les 10 déciles de revenu retenus pour l'ensemble des salariés (en euros par an, sauf l'élasticité)

	Revenu brut moyen	Revenu imposable moyen ²¹	Impôt moyen	Elasticité
Décile 1	22 063	16 525	14	16,88
Décile 2	33 153	24 832	247	4,67
Décile 3	41 517	31 097	682	4,54
Décile 4	49 465	37 049	1 484	4,14
Décile 5	58 390	43 734	2 802	3,58
Décile 6	68 355	51 198	4 721	3,18
Décile 7	80 172	60 049	7 531	2,74
Décile 8	96 342	72 160	11 788	2,22
Décile 9	121 002	90 630	18 646	1,87
Décile 10	193 704	162 580	46 067	1,36

Note: Les déciles sont dégagés à partir de la distribution de revenu inférée au graphique 17. Les ménages sont ordonnés en fonction de leur niveau de revenu annuel, en partant du ménage le moins favorisé. Le premier décile comprend les 10% de ménages dont le revenu est le plus bas. Le second décile comprend les 10% de ménages suivants dans l'échelle des revenus, et ainsi de suite.

Sources: IGSS, Berger (2006), calculs BCL.

19 Il est peu probable que cette hypothèse altère significativement les élasticités, même si elle n'était pas vérifiée. Une plus grande concentration du nombre d'enfants auprès des ménages défavorisés exercera un fort impact à la hausse sur l'élasticité de nombre de ces ménages et un faible impact à la baisse sur l'élasticité des autres ménages. L'incidence sur l'élasticité globale pourrait cependant en définitive être nulle, car ce dernier impact à la baisse est davantage valorisé que l'impact à la hausse précité dans le vecteur de pondération.

20 Cette proportion de 77% se base sur les statistiques relatives aux revenus cotisables issues du rapport annuel 2004 de l'Inspection Générale de la Sécurité Sociale.

21 Revenus bruts moins les cotisations sociales. Il est tenu compte du plafonnement des cotisations sociales de pension à 5 fois le revenu minimum.

La première étape de l'agrégation revient à extraire les dix déciles de la distribution des revenus bruts inférée au graphique 17. Ces derniers apparaissent au tableau 12. Les élasticités sont calculées pour chacun des déciles en prenant en compte les treize catégories socio-familiales identifiées ci-dessus. Le mode de calcul peut être illustré au moyen de l'exemple du 5^e décile. Dans les confins de ce seul décile, le montant de l'impôt dû est calculé pour chacun des treize cas types, sur la base d'un revenu imposable de 33 100 euros pour les célibataires et couples à un revenu et du même montant augmenté de 77% pour les couples à deux revenus. Ces deux derniers montants de revenu ont été calibrés afin de s'assurer que leur moyenne, calculée sur la base

du vecteur de pondération apparaissant au tableau 13, soit égale à 43 734 euros par an et par ménage. Pour rappel, ce dernier montant est le revenu imposable moyen du 5^e décile, qui apparaît au tableau 12. A partir des revenus imposables assignés de la sorte à chacune des treize classes socio-familiales, il est aisé de dégager pour chaque classe l'impôt dû et l'élasticité correspondante. L'élasticité relative à l'ensemble du 5^e décile, toutes classes confondues, est calculée en pondérant les 13 élasticités propres aux classes par le poids de chaque classe dans les impôts totaux dus par les ménages du décile²². Comme l'indique le tableau 12, l'élasticité globale du 5^e décile obtenue à l'issue de cette pondération est égale à 3,58.

Tableau 13 Pondération des ménages en fonction du nombre d'actifs et d'enfants (nombre de ménages résidents; entre parenthèses, proportions en pourcentages)

	Ménages composés d'un isolé actif	Ménages 1 actif	Ménages 2 actifs	Total
Pas d'enfants	26 007 (22,9)	12 363 (10,9)	15 015 (13,2)	53 378 (46,9)
1 enfant		11 527 (10,1)	12 962 (11,4)	24 489 (21,5)
2 enfants		10 348 (9,1)	13 825 (12,2)	24 173 (21,3)
3 enfants		4 291 (3,8)	4 402 (3,9)	8 693 (7,6)
4 enfants		1 147 (1,0)	1 184 (1,0)	2 331 (2,0)
5 enfants		308 (0,3)	339 (0,3)	647 (0,6)
Total	26 007 (22,9)	39 984 (35,2)	47 727 (42,0)	113 718 (100,0)

Notes: Ce tableau a été dérivé du tableau relatif aux ménages privés par taille du ménage et selon le nombre total de personnes, et non à proprement parler le nombre d'enfants. Ce dernier a été inféré au tableau ci-dessus en retranchant une (célibataires) ou deux personnes (couples) du nombre de personnes faisant partie du ménage, ce qui constitue dans certains cas une approximation. Ainsi, un adulte inactif cohabitant avec un couple est incorrectement assimilé à un enfant. La confrontation avec d'autres tableaux du recensement de 2001 suggère cependant que ce biais est assez réduit. Les données du tableau se réfèrent aux seuls ménages résidents comptant au moins un actif. Les ménages inactifs et non-résidents ne sont pas considérés. En revanche, les non salariés résidents sont pris en considération, alors qu'ils ne sont pas repris dans les calculs d'élasticité.

Sources: STATEC, recensement de la population 2001.

²² Contrairement à ce que suppose par exemple l'OCDE (op.cit.), les élasticités doivent en effet être pondérées sur la base de l'impôt dû, et non du revenu imposable. Un exemple illustratif permet de le comprendre. Une économie hypothétique composée de deux ménages de célibataires dont le revenu imposable serait égal à 20 000 et 100 000 euros par an donnera lieu à un ITS total de 31 320 euros (soit 1012 et 30 308 euros, respectivement), du moins si le code fiscal luxembourgeois est d'application. Les élasticités individuelles correspondantes sont égales à respectivement 3,24 et 1,29. L'élasticité globale de cette économie fictive, calculée en pondérant les élasticités individuelles sur la base de la répartition des charges d'impôt, est égale à 1,35. L'élasticité globale calculée de la même manière à partir de la répartition des revenus est quant à elle égale à 1,62, ce qui est significativement plus élevé. L'impôt engendré par des bases imposables de 20 200 et 101 000 euros, plus élevées que les bases précitées à raison de 1%, serait égal à 31 746 euros (1 049 et 30 698, respectivement), soit 1,35% de plus qu'avant l'accroissement de 1% des revenus. L'élasticité globale est donc bel et bien égale à 1,35, ce qui corrobore le bien-fondé de la pondération sur la base de l'impôt dû et non à partir du revenu imposable.

La même procédure est répétée pour chacun des déciles, ce qui permet de calculer les élasticités apparaissant dans la dernière colonne du tableau 12. Comme le suggérait le tableau 11, ces élasticités tendent clairement à décliner avec le revenu du fait, notamment, de l'existence de diverses exonérations ou réductions d'impôt forfaitaires. En outre, la progressivité des taux d'imposition prévaut également pour les bas revenus, comme l'illustre le graphique 16 ci-dessus.

L'élasticité finale propre à l'ensemble de la population, tous déciles de revenu confondus, résulte simplement de la pondération des élasticité des dix déciles de revenu par le poids de chaque décile dans le produit

total de l'impôt sur les traitements et salaires. Comme l'indique le tableau 14, l'élasticité globale calculée pour l'ensemble de la population des salariés est égale à 1,92. Elle tend cependant à décliner avec le temps, surtout en l'absence d'indexations des barèmes fiscaux. Comme l'indiquent les tableaux repris ci-dessus, l'élasticité tend à décroître à mesure que les revenus imposables moyens augmentent. Sous l'hypothèse où ces revenus progresseraient de 3% par an en termes nominaux, l'élasticité déclinerait d'environ 0,04 par an. Comme l'élasticité est surtout utilisée à des fins de projection sur un horizon de trois ans, il paraît judicieux de considérer comme élasticité de référence la moyenne des élasticité sur un tel horizon, soit 1,84²³.

Tableau 14 Calcul de l'élasticité agrégée (en millions d'euros par an, sauf mentions contraires et sauf élasticité)

	Impôt total (1)	Idem en % (2)	Elasticité (3)	Contributions à l'élasticité globale (4)=(2)*(3) et élasticité globale
Décile 1	0,2	0,0	16,88	0,00
Décile 2	4,5	0,3	4,67	0,01
Décile 3	12,4	0,7	4,54	0,03
Décile 4	26,5	1,5	4,14	0,06
Décile 5	57,0	3,3	3,58	0,12
Décile 6	82,3	4,7	3,18	0,15
Décile 7	146,4	8,4	2,74	0,23
Décile 8	220,1	12,6	2,22	0,28
Décile 9	344,8	19,7	1,87	0,37
Décile 10	857,2	48,9	1,36	0,67
Total	1 751,6	100,0		1,92

Note: le montant total de l'ITS inféré au tableau, soit 1 752 millions d'euros, est supérieur au montant figurant dans les comptes nationaux élaborés pour 2005 par le STATEC, à savoir 1 504 millions. Cet état de fait est lié à la non prise en compte dans l'analyse d'exemptions ou réductions d'impôt non automatiques, par exemple l'exonération de la prévoyance-vieillesse, des primes d'assurance vie ou encore des intérêts hypothécaires. Ces omissions devraient toutes autres choses égales par ailleurs induire une sous-estimation de l'élasticité.

Sources: IGSS, Berger (2006), calculs BCL.

2.2.4 Une application de la nouvelle estimation: estimation de l'impact de la non indexation des barèmes fiscaux

Le calcul de l'élasticité permet de mieux appréhender l'impact sur la pression fiscale et sur les soldes budgétaires de la non indexation des barèmes fiscaux. Compte tenu d'une élasticité de l'impôt sur les traitements et salaires de l'ordre de 1,8, la non indexation des barè-

mes fiscaux se traduirait par un accroissement automatique de la pression fiscale d'environ 0,1% du PIB par an, du moins si l'inflation est de l'ordre de 2% par an. Si une telle inflation se répercute sur l'échelle mobile des salaires, elle contribue en effet à accroître le produit de l'impôt sur les traitements et salaires d'environ 3,7% par an, soit 2% multipliés par l'élasticité de 1,84, conformément à la formule (2) reprise ci-dessus (partie 2.2.1). Il en résulte un accroissement de la pression

23 Soit 1,88 la première année de l'horizon de projection, 1,84 l'année suivante et 1,80 la dernière année.

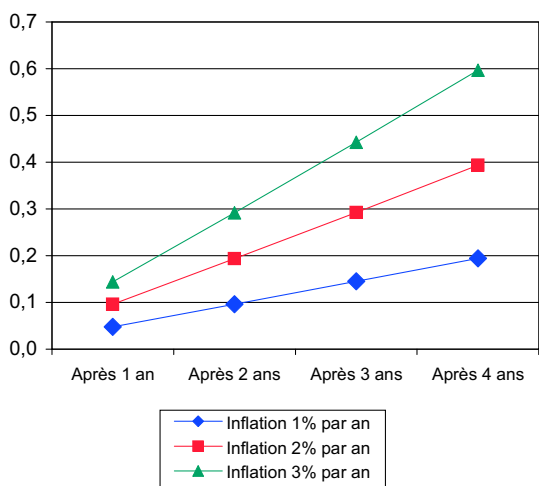
fiscale de l'ordre de $3,7-2,0\% = 1,7\%$ du produit de l'impôt. Comme l'impôt sur les traitements et salaires représentait 5,1% du PIB en 2005, ce surcroît annuel de pression fiscale se monte à $5,1\% \text{ du PIB} * 1,7\%$, soit à 0,1% du PIB. L'impact est évidemment proportionnel à l'inflation, comme l'indique le graphique suivant. L'impact cumulé de la non indexation se monte de ce fait à environ 0,4% du PIB après une période de 4 ans, toujours sous les mêmes hypothèses d'inflation.

élasticité globale de l'ordre de 1,8 ou 1,9. Une utilisation possible de l'étude est l'estimation de l'incidence budgétaire de la non indexation des barèmes fiscaux. Sur un horizon de quatre ans, l'incidence cumulée atteindrait quelque 0,4% du PIB, pour autant que l'inflation soit de l'ordre de 2% par an.

La méthode présentée ci-dessus est certes perfectible. Ainsi, des données plus précises sur la répartition des revenus ou sur le recours aux modérations d'impôt non automatiques, par exemple la déduction des intérêts hypothécaires, permettrait de raffiner le calcul. La méthode proposée dans l'analyse présente cependant un avantage décisif, à savoir sa grande souplesse. Du fait de sa nature micro-économique, elle permet d'estimer de façon précise l'impact sur l'élasticité de tout amendement à la législation fiscale, tel qu'une révision des taux ou des barèmes d'imposition ou encore la modulation de diverses réductions ou exemptions.

Graphique 18

Incidence cumulée de la non indexation des barèmes fiscaux sur les recettes et le solde des administrations publiques; élasticité du produit de l'impôt sur les traitements et salaires à la base taxable égale à 1,8 (en pourcentages du PIB)



Sources: STATEC, calculs BCL

2.2.5 Éléments de conclusion

La présente note propose un mode de calcul d'un paramètre essentiel en matière de finances publiques, à savoir l'élasticité de l'impôt sur les traitements et salaires à la base imposable correspondante. Cette tâche a été menée à bien sur la base de l'examen de 13 classes socio-familiales et des dix déciles de revenu, de sorte que le nombre de cas types considérés s'établit implicitement à 130. Ces derniers ont bien entendu fait l'objet d'une pondération en fonction de leur importance respective dans le produit de l'impôt. Il en résulte une

2.3 ANALYSE LONG TERME DU COMPTE DE PROFITS ET PERTES DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT LUXEMBOURGEOIS²⁴

2.3.1 Introduction

La place financière du Luxembourg a connu de nombreuses évolutions au fil des trois décennies passées qui ont incontestablement eu leur influence sur l'environnement bancaire. En effet, ce n'est qu'à partir des années 60 que les marchés financiers découvrirent le Luxembourg qui servira dès lors de plate-forme à leurs activités internationales. Après la croissance rapide des eurobanques dans les années 70, la clientèle de la banque privée émergea dans les années 80 pour céder de plus en plus sa place à l'industrie des organismes de placement collectif à partir des années 90 jusqu'à aujourd'hui.

Le compte de profits et pertes est à la fois un document comptable et un état financier représentant les postes des produits (revenus) et des charges (frais) relatifs à l'activité des établissements de crédit. L'analyse des principales composantes du compte de profits et pertes montre non seulement l'évolution des métiers de banque grâce aux revenus générés mais aussi les hauts et les bas que le secteur financier a connu au fil du temps.

La présente étude portera sur les évolutions à long terme du compte de profits et pertes des banques luxembourgeoises, d'une part annuelles de 1977 à 2005 et d'autre part trimestrielles de 1994/03 à 2006/09.

2.3.2 Méthodologie et explications sur le compte de profits et pertes²⁵

Il convient de noter que les principes méthodologiques appliqués à l'élaboration du compte de profits et pertes sont conformes à la méthodologie générale mise au point par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

2.3.2.1 Couverture institutionnelle et géographique

Les données utilisées dans cette analyse couvrent les résultats de toutes les banques établies ou constituées au Luxembourg, y compris les succursales des banques étrangères et les succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois.

2.3.2.2 Etendue temporelle / Actualité / Unités de mesure

L'agrégat du compte de profits et pertes est calculé et rapporté sur base trimestrielle et sur base annuelle. Afin

de pouvoir mesurer l'évolution trimestrielle individuelle, il est nécessaire de décomposer l'agrégat trimestriel par soustraction simple. Les chiffres annuels sont disponibles pour les années allant de 1977 à 2005, les chiffres trimestriels, eux, ne sont disponibles qu'à partir du premier trimestre 1994 jusqu'au troisième trimestre 2006.

Toutes les données relatives au compte de profits et pertes et à la somme de bilan sont exprimées en millions d'euros sauf les données relatives à l'effectif et au nombre de banques qui sont exprimées en unités simples.

2.3.2.3 Terminologie

Etant donné la ventilation et les spécificités de certaines catégories du compte de profits et pertes et afin d'améliorer la meilleure compréhension de celui-ci, il importe d'expliquer davantage la composition de quelques lignes-clés.

Le produit bancaire: le produit bancaire est la somme de tous les revenus d'un établissement de crédit. Le produit bancaire peut être subdivisé en cinq catégories: la marge sur intérêts, les revenus nets sur réalisation de titres, les revenus nets sur commissions, les revenus nets sur opérations de change et les revenus divers nets. Parmi ces grandes catégories, les revenus les plus importants proviennent de la marge sur intérêts et des revenus sur commissions:

- La marge sur intérêts correspond à la différence entre les intérêts et produits assimilés (il s'agit entre autres des intérêts courus, échus ou non échus des positions suivantes: intérêts sur effets publics et autres effets admissibles au refinancement auprès de la banque centrale; intérêts sur créances sur les établissements de crédit; intérêts sur créances sur la clientèle; intérêts sur opérations de crédit-bail; intérêts sur obligations et autres valeurs mobilières à revenu fixe; bénéfiques à caractère d'intérêts sur opérations de change; bénéfiques à caractère d'intérêts sur instruments financiers; commissions et autres produits à caractère d'intérêts; autres intérêts et produits assimilés) et les intérêts et charges assimilés (il s'agit des intérêts courus, échus ou non échus des positions suivantes: intérêts sur dettes envers les établissements de crédit; intérêts sur dettes envers la clientèle; intérêts sur dettes représentées par un titre; bons de caisse; obligations, titres du marché

²⁴ Analyse rédigée par Tom Bergh.

²⁵ Les informations proviennent de la Banque Centrale du Luxembourg. La majorité des données relatives au compte de profits et pertes peut être retrouvée sur www.bcl.lu.

interbancaire et titres de créances négociables; pertes à caractère d'intérêts sur opérations de change; pertes à caractère d'intérêts sur instruments financiers; commissions et autres charges à caractère d'intérêts; autres intérêts et charges assimilées).

- Les revenus nets sur commissions reprennent tous les produits relatifs à des services à caractère bancaire ou financier fournis à des tiers. Il s'agit notamment: des commissions résultant de la détention d'avoirs de tiers (les droits de garde de titres et les commissions sur encaissement de coupons et de dividendes); des commissions touchées sur les opérations fiduciaires; des commissions pour la gestion de fortune; des commissions sur opérations de change pour compte de tiers; des commissions de transactions sur titres pour compte de tiers; des revenus sur location de coffres-forts ou encore des commissions pour tenue de compte.

Au niveau des frais on distingue deux grandes catégories, à savoir les frais de personnel et les frais d'exploitation:

- Les frais de personnel incluent les salaires et traitements (les traitements et salaires bruts du personnel, les allocations de treizième mois, les gratifications et primes de bilan ou participations au bénéfice, les rémunérations des prestations effectuées par le personnel temporaire); les charges sociales (la part patronale due à la sécurité sociale, la part patronale versée aux institutions de sécurité sociale nationales ou étrangères, la partie de la contribution au fonds de chômage calculée sur les appointements, les primes d'assurance-vie contractées par la banque en faveur du personnel, les primes payées à des institutions de prévoyance pour pensions supplémentaires ou allocations extra-légales, les allocations aux fonds de pension constitués auprès de la banque et finalement les dotations à un régime complémentaire de pension en faveur du personnel); les autres frais de personnel (la masse d'habillement, les indemnités spéciales pour le personnel telles que les tickets de repas, les ristournes d'intérêts dans le cas où l'employé a contracté un prêt auprès d'un autre établissement bancaire ou non, les indemnités des conseils d'administration et de surveillance, des comités exécutifs et de crédit et finalement toutes autres allocations extraordinaires).

- Au niveau des charges d'exploitation, on distingue les frais et dépenses de fonctionnement encourus par la banque dans le cadre de son activité, la part de la banque dans les frais de personnel et de fonctionnement de la CSSF, les cotisations à la Chambre de Commerce, à l'AGDL, etc., les frais d'établissement, les frais de recherche et de développement, les frais relatifs aux concessions, brevets, licences, marques, droits et valeurs similaires créées par l'entreprise elle-même.

2.3.3 Analyse annuelle des évolutions de l'agrégat du compte de profits et pertes de 1977 à 2005

Afin de pouvoir analyser les évolutions à long terme de l'agrégat du compte de profits et pertes des banques luxembourgeoises, il faut également examiner quelques variables sortant de ce cadre en particulier la somme de bilan et l'effectif. Ainsi, la somme de bilan a évolué de 1 411% pour passer de 52 429 millions d'euros en 1977 à plus de 792 420 millions d'euros fin 2005. L'évolution positive de celle-ci est certainement due à l'évolution positive du secteur financier.

Tableau 15 Evolution des chiffres-clés des établissements de crédit entre 1977 et 2005

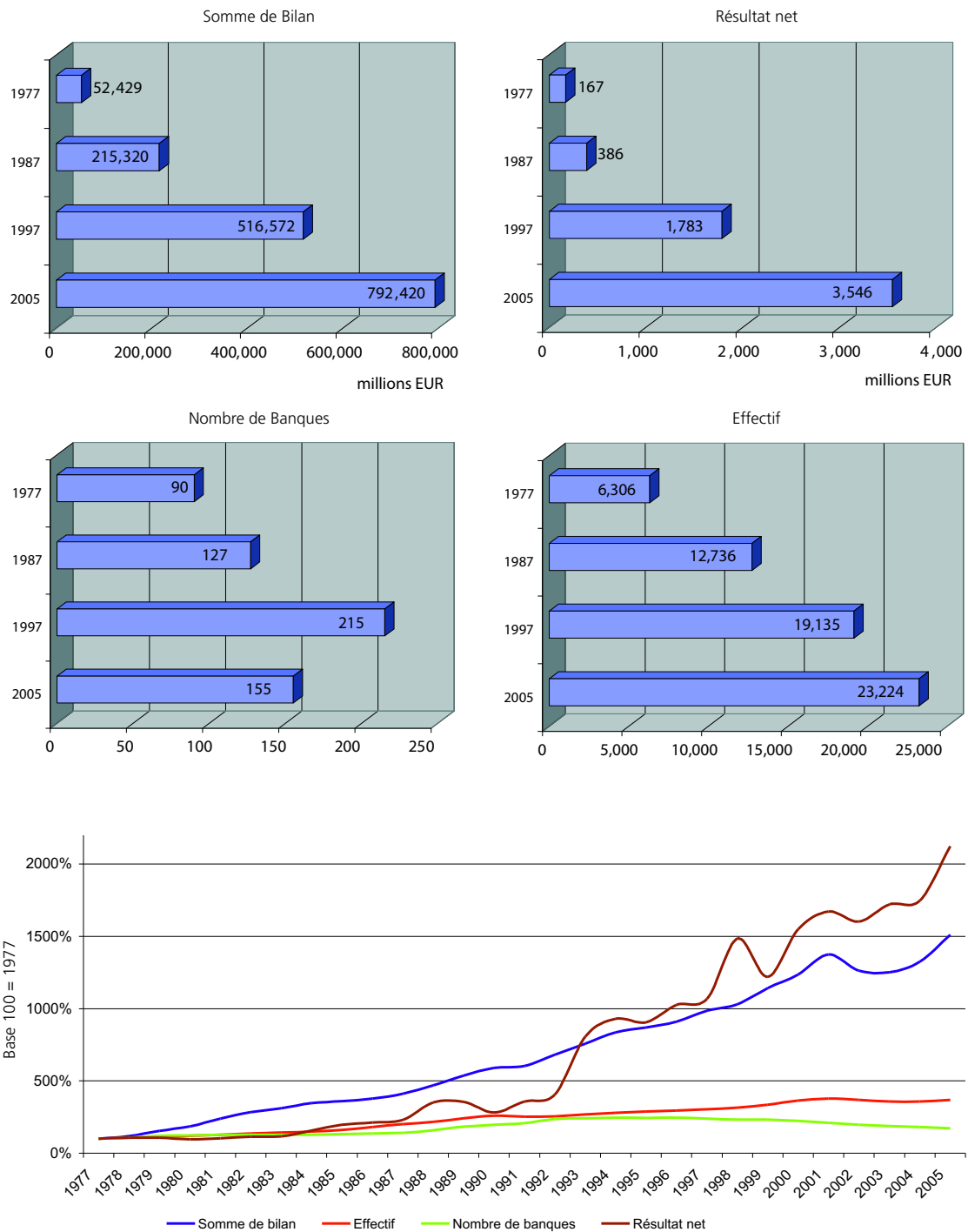
	Base = 1977	1985	Variation		1995	Variation		2005	Variation	
			Absolue	Relative		Absolue	Relative		Absolue	Relative
Produit bancaire	707	2,735	2,028	287%	4,806	4,099	580%	8,414	7,707	1090%
dont marge sur intérêt	553	2,198	1,645	297%	3,146	2,593	469%	3,961	3,408	616%
dont revenus nets sur commissions	52	198	146	281%	1,145	1,093	2102%	3,253	3,201	6156%
dont revenus nets sur divers	5	37	32	640%	57	52	1040%	458	453	9060%
dont revenus sur réalisation de titres	10	151	141	1410%	255	245	2450%	386	376	3760%
dont revenus sur opérations de change	87	151	64	74%	203	116	133%	356	269	309%
Frais de personnel et frais d'exploitation	193	661	468	242%	1,911	1,718	890%	3,493	3,300	1710%
dont frais de personnel	129	416	287	222%	1,150	1,021	791%	1,994	1,865	1446%
dont frais d'exploitation	64	245	181	283%	761	697	1089%	1,499	1,435	2242%
Bénéfice net	167	328	161	96%	1,512	1,345	805%	3,546	3,379	2023%
Autres variables										
Effectif	6,306	10,213	3,907	62%	18,255	11,949	189%	23,224	16,918	268%
Somme de Bilan	52,429	189,093	136,664	261%	455,473	403,044	769%	792,420	739,991	1411%
Nombre de banques	90	118	28	31%	220	130	144%	155	65	72%

Source: BCL

Le nombre de banques, quant à lui, a décliné constamment à partir de 1999, témoignant du processus de consolidation qui a pris son début dans le secteur bancaire dans les années 1990 à travers de nombreuses restructurations et fusions intervenues au niveau des maisons mères à l'étranger jusqu'à nos jours. A côté de ceci, on observe que l'effectif des employés a augmenté de 6 306 personnes en 1977 à 10 213 personnes en 1985 et 18 255 personnes en 1995 pour atteindre 23 224 personnes en 2005 (+268% par rapport à 1977).

Graphique 19

Evolution des chiffres-clés des établissements de crédit entre 1977 et 2005



Source: BCL

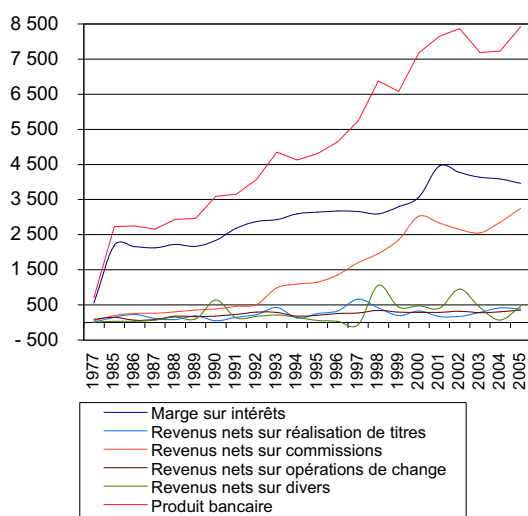
2.3.3.1 Analyse des revenus

Les revenus totaux correspondant au produit bancaire ont progressé de 1090% durant la période de référence. En chiffres absolus, ceci représente une hausse substantielle de 8 414 millions d'euros.

Parmi les composantes du produit bancaire, les revenus nets sur commissions ont évolué de 6 156 pour passer de 52 millions d'euros à 3 253 millions d'euros entre 1977 et 2005 tandis que la marge sur intérêts a seulement progressé de 616% correspondant à 553 millions d'euros en 1977 par rapport à 3 961 millions d'euros fin 2005. La hausse de 9060% ou 453 millions d'euros des revenus nets sur divers doit cependant être interprétée avec prudence vu leur nature volatile et leur faible niveau de 5 millions d'euros en 1977.

Graphique 20

Evolution des principaux postes de revenus du compte de profits et pertes entre 1977 et 2005 (en millions d'euros)

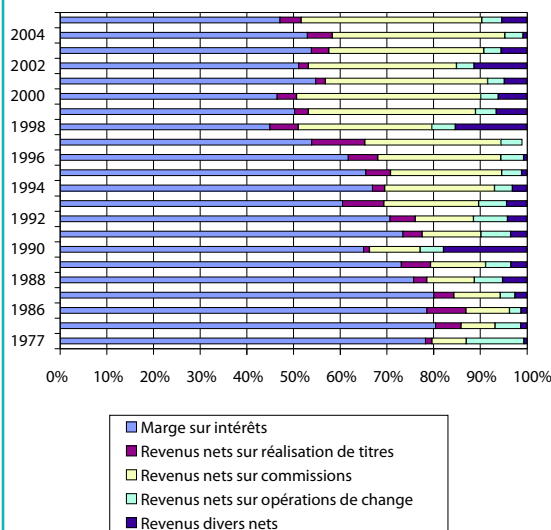


Source: BCL

Les performances des positions individuelles des revenus bancaires ne varient non seulement en elles-mêmes mais leurs pondérations relatives dans le produit bancaire changent également à travers le temps. Ceci est le reflet des politiques d'investissement changées entre 1977 et 2005, sans doute avec l'arrivée de nouveaux produits et au détriment de la marge sur intérêts.

Graphique 21

Evolution de la structure des principaux revenus bancaires entre 1977 et 2005



Source: BCL

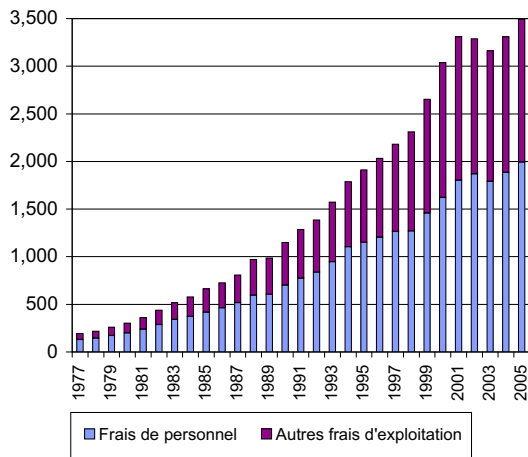
La part de la marge sur intérêts dans le total des revenus reste la plus importante, mais a diminué pour passer de 78,2% en 1977 à 47,1% en 2005. La part des revenus nets sur commissions par contre passe pendant la même période de 7,3% à 38,6%.

2.3.3.2 Analyse des coûts

En chiffres absolus, les frais s'élevaient à 193 millions d'euros en 1977, 661 millions d'euros en 1985 (+242%), 1 911 millions d'euros en 1995 (+890%) et 3 943 millions d'euros fin 2005 (+1 710%). Il est intéressant de noter, que les charges d'exploitation correspondaient en 1977 à seulement 33% des frais totaux tandis que la majeure partie était constituée par les frais de personnel. Suite à la révolution électronique et au phénomène de l'outsourcing entre autres, la situation a sensiblement changée et fin 2005, les frais de personnel ne représentent plus que 57% alors que les charges d'exploitation s'élèvent à 43% du total des frais totaux.

Graphique 22

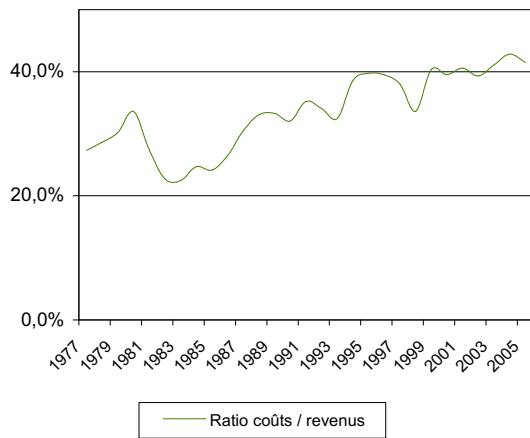
Evolution des frais généraux et du poids relatif de ses composantes entre 1977 et 2005 (en millions d'euros)



Source: BCL

Graphique 23

Evolution du ratio coûts / revenus de 1977 à 2005



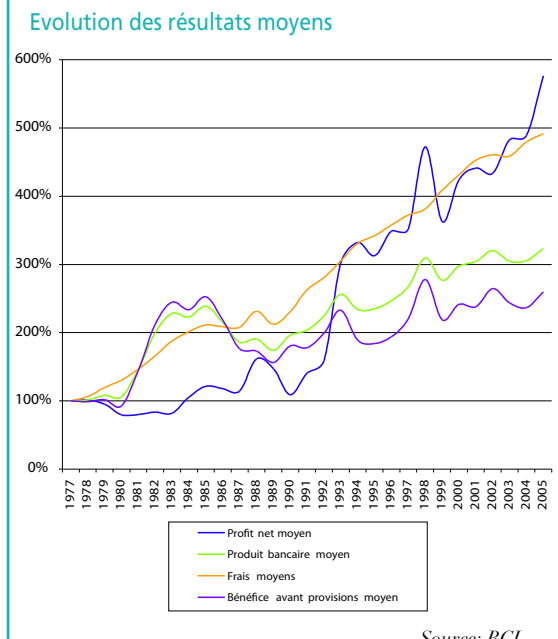
Source: BCL

L'évolution des coûts par rapport aux revenus entre 1977 et 2005 peut être illustrée par l'évolution du ratio coûts/revenus. Ce ratio, indicateur de l'efficacité opérationnelle, est passé de 27,3% en moyenne en 1977 à 41,5% en 2005. La croissance du ratio s'explique essentiellement par une augmentation accélérée des coûts par rapport au produit bancaire durant cette période. La progression des coûts est devenue incontournable suite aux profondes transformations aussi bien au niveau des produits qu'au niveau technologique qu'a connu l'industrie financière. Alors qu'en 1977, seulement 6 306 employés travaillaient dans les établissements de crédit et que l'informatisation n'était qu'à ses débuts, fin 2005 les établissements de crédit emploient un effectif total de 23 224 personnes et les coûts d'informatisation en particulier se sont multipliés. Il reste à noter que le ratio coûts/revenus des banques installées au Luxembourg reste favorable par rapport à la moyenne de l'Union européenne des 15. Celle-ci s'élevait à 60,4% pour l'année 2003 à titre d'exemple. Cette comparaison ne tient cependant pas compte des différences dans les modèles d'activités entre ces deux groupes de banques.

2.3.3.3 Analyse des résultats

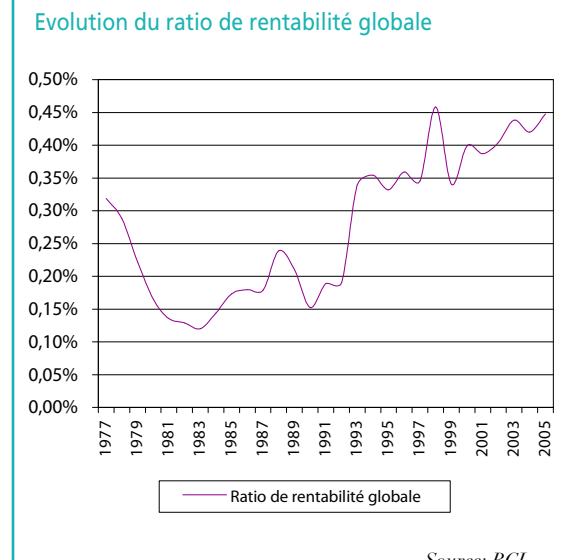
Alors que le produit bancaire moyen par employé, les frais moyens par employé et le bénéfice avant provision moyen par employé connaissent des progressions similaires, le profit net moyen par employé accélère sa progression à partir de 1993. Cette accélération s'explique par le fait que les banques de la place ont constitué à partir de 1994 sensiblement moins de provisions que durant la période allant de 1977 à 1993.

Graphique 24



Le ratio de rentabilité globale correspond au résultat net*100 divisé par le total actif. Ce ratio similaire au ratio ROA (return on assets) exprime de façon assez globale le rendement des actifs des établissements luxembourgeois. Entre 1977 et 2005 le ratio s'améliore et progresse de 0,32% à 0,45% mais en passant par une phase de dépression prolongée qui reflète l'intensité de la contribution de provisions durant cette période.

Graphique 25

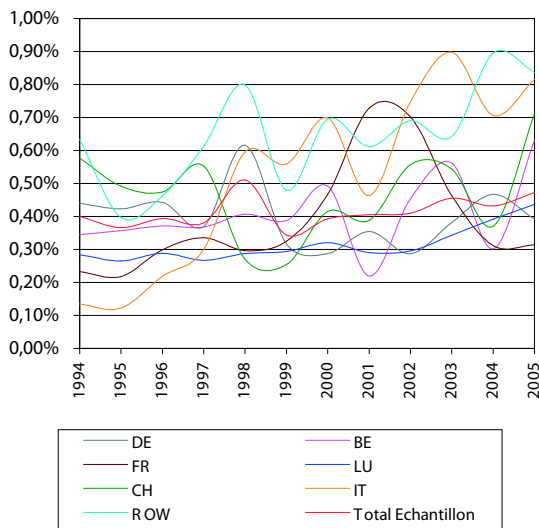


Afin de pouvoir comparer la performance des différents établissements de crédit présents sur la place, il faut composer une base homogène, c'est-à-dire un échantillon qui comprend uniquement les banques qui étaient continuellement présentes sur la place. Dans ce contexte il importe de faire trois remarques:

- Les succursales des établissements de crédit originaires des pays de l'Union européenne peuvent remettre un compte de profits et pertes simplifié. Une vingtaine de ces succursales profite de cette opportunité. Cet aspect de notre analyse se concentre toutefois sur les établissements de crédit qui remettent le rapport «Compte de profits et pertes» détaillé, soit environ 90% des établissements de crédit luxembourgeois.
- Notre échantillon représente en termes de somme de bilan environ 90% des banques présentes sur la place ou 106 établissements de crédit en chiffres absolus. Parmi ces 106 établissements de crédit, on compte 18 nationalités différentes qui sont regroupées en 6 nationalités individuelles (95% de l'échantillon) le reste étant regroupé sous la dénomination ROW (Rest Of World – 5% de l'échantillon – 12 nationalités).
- La nature des activités économiques et les revenus y attachés peut sensiblement différer de banque à banque.

Graphique 26

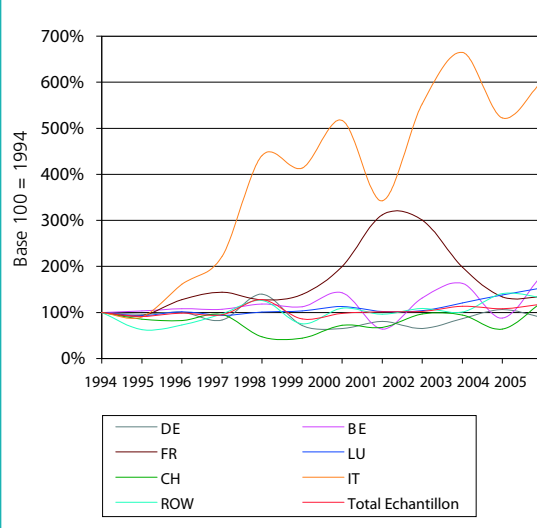
Evolution comparée du ratio de rentabilité globale



Source: BCL

Graphique 27

Evolution du ratio de rentabilité globale



Source: BCL

Le graphique 27 montre l'évolution du ratio de rentabilité globale à partir d'une base commençant en 1994. Il montre des progressions similaires sauf pour les banques d'origine italienne et d'origine française qui affichent des fluctuations plus importantes. Ce phénomène peut principalement être expliqué par le nombre et la taille des fusions qui ont eu lieu entre les acteurs de cette origine.

Finalement, il nous reste à constater, que les banques de nationalité luxembourgeoise affichent une amélioration continue de leur ratio de rentabilité globale pour passer d'un ratio de 0,28% en 1994 à un ratio de 0,44% en 2005. De cette façon, ils devancent non seulement leurs concurrents allemands, français et suisses mais aussi la performance de l'échantillon total au niveau du rythme de croissance pour la période allant de 1994 à 2005.

2.3.4 Analyse trimestrielle des évolutions de l'agrégat du compte de profits et pertes de 1994/03 à 2006/09

Tandis qu'une analyse détaillée du compte de profits et pertes du 3^e trimestre 2006 peut être trouvée dans le Chapitre 1 de ce bulletin, cette partie est axée sur l'analyse des évolutions trimestrielles entre 1994/03 et 2006/09. En grandes lignes, l'analyse trimestrielle confirme les résultats constatés lors de l'analyse annuelle. Additionnellement, l'étude des chiffres trimestriels désagrégés nous permet de retracer précisément les évolutions de la dernière décade.

**Tableau 16 Evolution trimestrielle des principaux postes du compte de profits et pertes
(en millions d'euros et en pourcentage)**

	Base = 1994 / 03	2000 / 03	Variation		2006 / 03	Variation	
			Absolute	Relative		Absolute	Relative
Produit bancaire	1334	2228	893	67%	2916	1582	119%
dont marge sur intérêt	798	1077	279	35%	1094	296	37%
dont sur réalisation de titres	114	181	67	59%	79	-35	-30%
dont sur commissions	324	866	542	168%	1023	699	216%
dont sur opérations de change	72	65	-8	-10%	130	58	80%
dont sur divers	27	40	13	49%	590	563	2111%
Frais de personnel et d'exploitation	411	732	321	78%	964	553	134%
dont frais de personnel	253	409	156	62%	558	305	121%
dont frais d'exploitation	159	324	165	104%	406	247	156%
Résultat net	438	867	429	98%	1496	1058	242%

Source: BCL

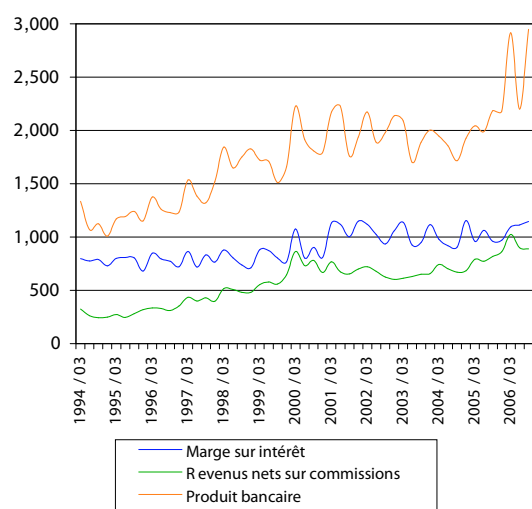
2.3.4.1 Analyse des revenus

Au niveau du produit bancaire par trimestre, on est actuellement en présence de niveaux historiquement hauts et dépassant ceux du troisième trimestre 2000. En effet, 2006/06 et 2006/09 sont de respectivement 30,9% et 32,4% plus hauts que 2000/03. Les revenus avancent ainsi de 119% ou 1 582 millions d'euros entre 1994/03 et 2006/03. Alors que la marge sur intérêts affiche une évolution de quelques 37%, les revenus nets sur commissions progressent en même temps de 216% ou 699 millions d'euros.

Le graphique 28 ci-joint confirme que les revenus représentés par la marge sur intérêts perdent en importance dans le produit bancaire trimestriel au profit des revenus nets sur commissions. Ainsi, à titre d'exemple, la différence entre la marge sur intérêts et les revenus nets sur commissions ne représentait plus que 71 millions d'euros ou 7% au premier trimestre 2006.

Graphique 28

Evolution trimestrielle du produit bancaire et de ses principales composantes (en millions d'euros)

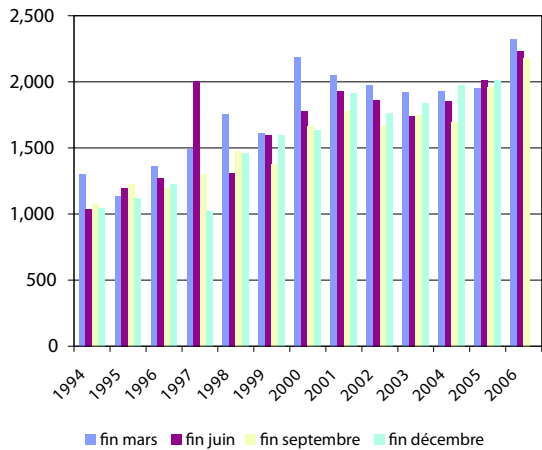


Source: BCL

En éliminant la volatilité que les revenus nets sur divers apportent au produit bancaire, le graphique 29 nous renseigne que les trimestres les plus productifs en termes de revenus sont classiquement les deux premiers trimestres et que les trimestres les moins productifs correspondent aux deux derniers trimestres. La période des congés d'été au troisième peut être à l'origine des revenus moindres.

Graphique 29

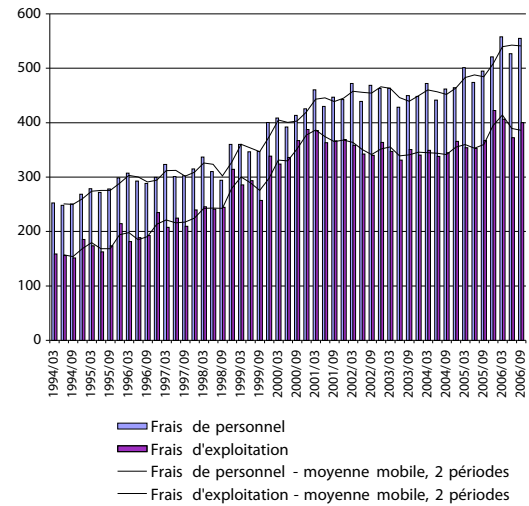
Evolution du produit bancaire par fin de trimestre (en millions d'euros)



Source: BCL

Graphique 30

Evolution des frais de personnel et des charges d'exploitation entre 1994/03 et 2006/09 (en millions d'euros)



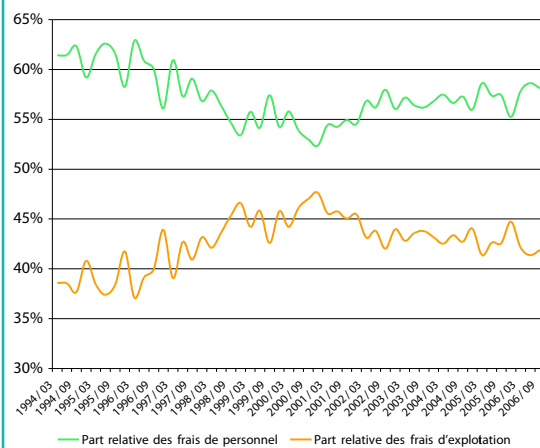
Source: BCL

2.3.4.2 Analyse des coûts

En diversifiant leurs activités en direction d'opérations de conseil et de gestion patrimoniale en relation avec une clientèle privée et institutionnelle, les banques ont encouru des coûts de production accrus afin de mettre en place l'infrastructure immobilière, matérielle, technique et humaine requise. A ceci, s'ajoutent en fin de période des frais supplémentaires générés par des modifications du cadre réglementaire en particulier l'introduction des normes comptables internationales ou encore de Bâle II. Ainsi, les frais progressent de 134% ou 553 millions d'euros entre le premier trimestre 1994 et le premier trimestre 2006. Le ralentissement de l'évolution des frais entre 2001/03 et 2004/09 est essentiellement dû aux suites de l'éclatement de la bulle spéculative dans les marchés boursiers et aux attentats du 11 septembre 2001.

Graphique 31

Evolution de la part relative des frais de personnel et des charges d'exploitation dans les frais entre 1994/03 et 2006/09



Source: BCL

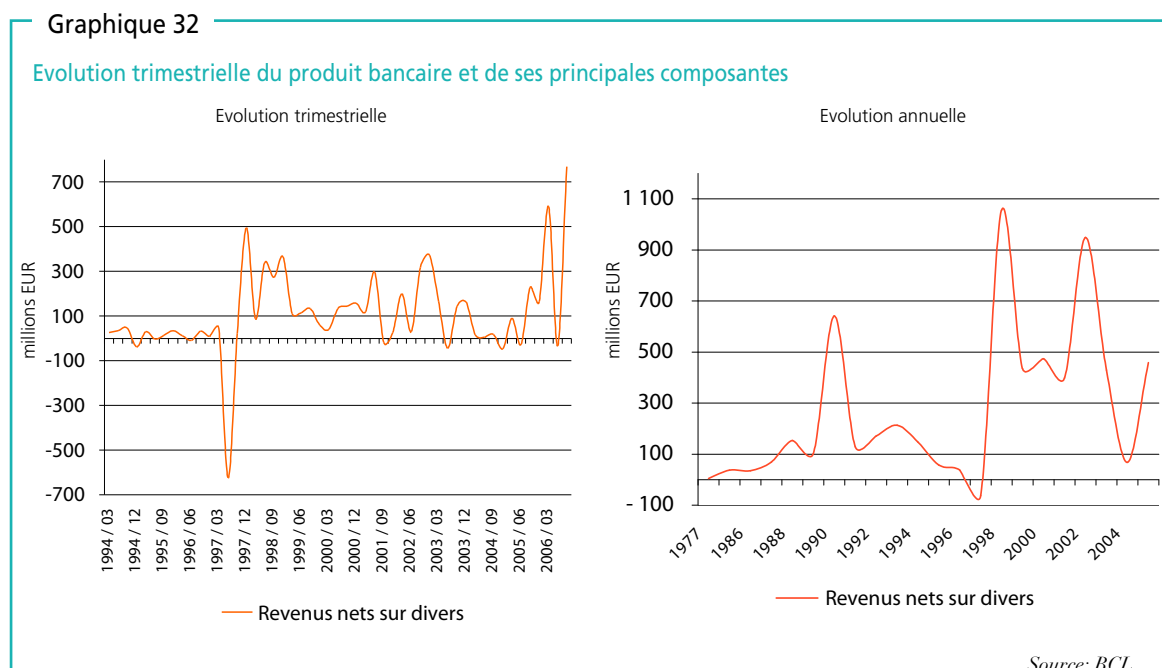
La tendance observée lors de l'analyse annuelle de l'évolution du poids des types de coûts se confirme. En effet, la part relative des frais de personnel est marquée par une tendance globale à la baisse pour se stabiliser vers le 1^{er} trimestre 2002 et pour osciller ensuite autour des 57%. Les charges d'exploitation quant à elles augmentent jusqu'au premier trimestre 2001 et se stabilisent ensuite dans les environs de 43%.

2.3.5 La particularité des revenus nets sur divers

Les revenus nets sur divers ou encore revenus exceptionnels reprennent les produits qui ont une fréquence inhabituelle et qui ne proviennent pas des activités ordinaires des établissements de crédit. Tous les éléments qui ne répondent pas simultanément à ces deux caractéristiques sont à traiter comme des postes repre-

nant les produits ordinaires. Les revenus nets sur divers comprennent également d'autres produits comme les résultats issus d'un changement de méthode comptable ou encore les résultats issus de corrections d'erreurs ou d'omissions relatives aux exercices antérieurs.

Il faut donc considérer les revenus nets sur divers avec vigilance vu leur nature volatile et non récurrente tel que le montre le graphique 32:



Les pointes en 1998, 2002 et finalement en 2006 peuvent être expliquées par la réalisation de participations (suite à une fusion ou une introduction en bourse) que les banques de la place ont détenu dans des sociétés telles que la Société Européenne des Satellites (introduction en bourse en 1998), Clearstream (fusion avec Deutsche Börse Clearing en 2002) ou encore Arcelor (fusion avec Mittal Steel en 2006). Les revenus nets sur divers se soldent en 1997 par un chiffre négatif sous l'influence

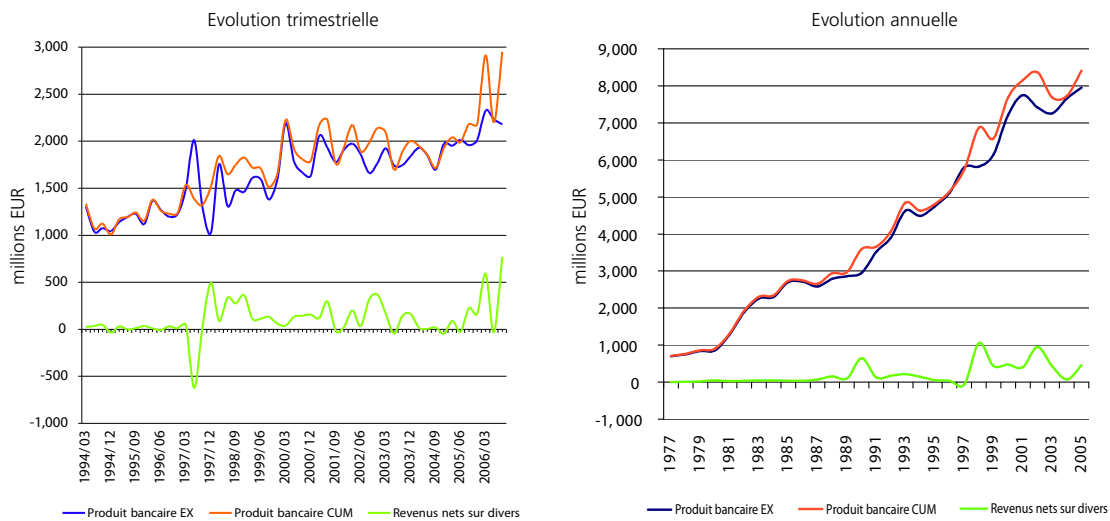
d'une série d'opérations de trading sur actions et produits dérivés particulières à une banque²⁶.

Finalement, afin d'illustrer cette situation davantage, le graphique 33 ci-joint montre l'évolution du produit bancaire avec (CUM) et sans (EX) les revenus nets sur divers. L'évolution des revenus bancaires sans les revenus nets sur divers est moins volatile vu qu'elle représente uniquement les données relatives aux métiers-clés des banques.

26 Cf rapport annuel IML 1997, page 55.

Graphique 33

Impact des revenus nets sur divers sur le produit bancaire



Source: BCL

2.3.6 Le rôle des OPC / l'influence des OPC sur le compte des profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois

L'ère des fonds d'investissement a trouvé son essor véritable avec la directive européenne sur les organismes de placements collectifs en valeurs mobilières (OPVCM)²⁷ que le Luxembourg a transposé en tant que premier pays dans son cadre juridique national. Ainsi, l'industrie des fonds d'investissement, aujourd'hui un des piliers de la place financière du Luxembourg, a continuellement pu étendre son importance aussi bien au niveau national qu'au niveau européen et international. Ainsi, la valeur nette d'inventaire des fonds d'investissement a franchi le cap des 1 707 milliards d'euros fin août 2006.

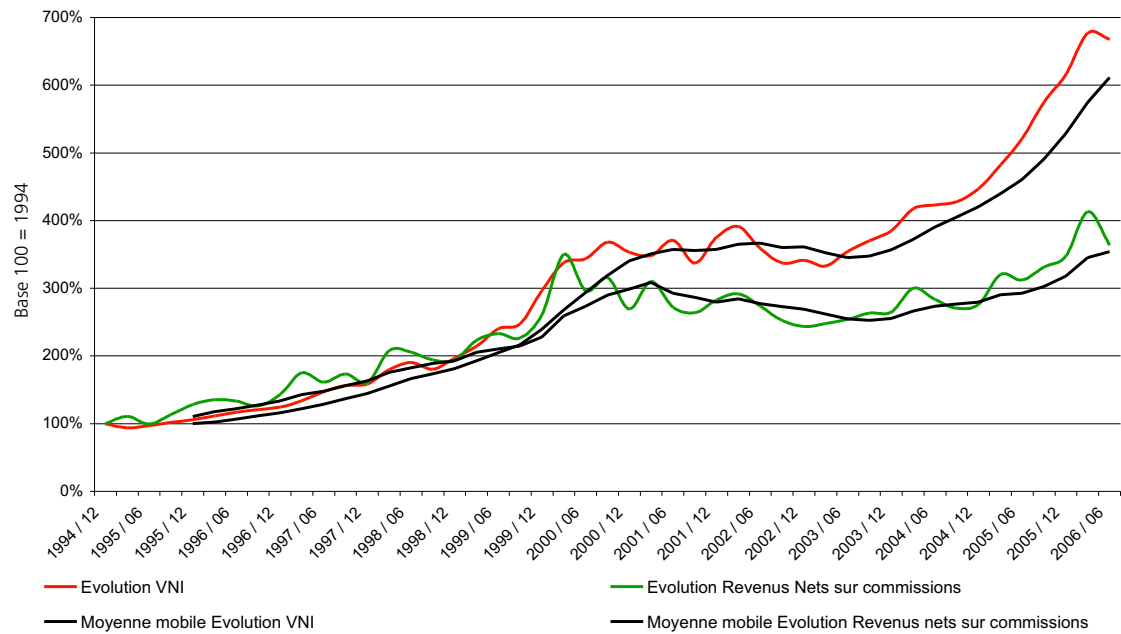
Les banques quant à elles assurent non seulement les fonctions de banque dépositaire pour les fonds d'investissement mais encore, pour certains, d'administration centrale.

En analysant l'évolution de la valeur nette d'inventaire des fonds d'investissement et l'évolution des revenus nets sur commissions, on peut observer une forte corrélation positive égale à 94%. Le développement favorable des commissions perçues est donc confirmé par une hausse continue de la valeur nette d'inventaire (VNI) des OPC sur base de laquelle sont calculées les commissions que ces derniers doivent verser aux banques.

27 Directive CEE 85/611 du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant les organismes de placements collectifs en valeurs mobilières.

Graphique 34

Evolution trimestrielle de la valeur nette d'inventaire des fonds d'investissement et des revenus nets sur commissions entre 1994 et 2006



Source: BCL

2.4 RÉSUMÉ NON-TECHNIQUE DU CAHIER D'ÉTUDES « MESURE DE LA PRODUCTION RÉELLE ET DE LA PRODUCTIVITÉ DU SECTEUR BANCAIRE LUXEMBOURGEOIS: UNE ANALYSE EN PANEL SUR DES DONNÉES TRIMESTRIELLES²⁸ »

I- Introduction

La mesure des prix et du volume des services d'intermédiation financière est un exercice difficile, mais aussi particulièrement problématique pour la construction des comptes nationaux. Ce défi est d'autant plus important pour le Luxembourg où la contribution directe de ce secteur a été estimée à près de 32% du produit intérieur brut en 2005²⁹. Cette contribution propose l'utilisation du concept du coût d'usage pour construire des indices de prix et de volume pour un panel de banques luxembourgeoises sur la période 1994T1-2006T2. Cette méthode fut développée par les comptables nationaux aux Etats-Unis. Elle consiste en l'affectation des flux affichés dans les comptes de pertes et profits aux différents postes de l'actif et du passif bilantaires des banques. Ainsi, il est possible de classer les postes bilantaires en tant qu'inputs ou outputs selon leurs contributions individuelles à la progression des profits ou des pertes de l'exercice.

L'agrégation des postes classés comme outputs révèle que la production totale a progressé à un rythme annuel de plus de 13% au cours de la période. En agrégeant les postes classés en tant qu'inputs, il nous est également possible de quantifier l'évolution de la productivité totale des facteurs (PTF). Dans ce cadre, les résultats obtenus montrent que celle-ci a connu un accroissement annuel moyen de près de 3,9%, contribuant ainsi à expliquer la forte progression de la production bancaire. Les prix implicites calculés pour la même période affichent une tendance baissière qui est opposée à celle des prix de la valeur ajoutée publiée par le STATEC. Ce fait peut être attribué aux nouvelles technologies d'information et de communication, à une baisse plus importante des prix de la consommation intermédiaire, ou à la baisse des taux d'intérêts nominaux, qui se traduit souvent par un tassement de la marge d'intérêt et donc du coût d'usage des différents postes bilantaires.

Depuis des décennies, les économistes se sont confrontés à la problématique de la modélisation de la firme bancaire et à la détermination de sa production³⁰. D'un point de vue théorique deux approches concurrentes s'affrontent³¹. La première approche, dite de produc-

tion, considère la banque comme une firme particulière utilisant deux facteurs de production (travail et capital physique) pour prester des services de prêts et de dépôts. Bien que cette approche reconnaisse le caractère multi-produits de la firme bancaire, la majorité des travaux empiriques des années 70-80 ignorent la diversité de l'activité bancaire. Cette marginalisation s'explique principalement par l'absence à cette époque de techniques adéquates pour mesurer les économies d'échelles et de variétés. La seconde approche, qualifiée d'intermédiation, se distingue par rapport à la première simplement par la spécification des activités bancaires. En effet, dans ce cadre, l'activité des établissements bancaires est limitée à la transformation des dépôts collectés en prêts accordés à la clientèle (particuliers, entreprises, institutions,...) et à des placements divers (actions, obligations,...). La production selon cette approche est limitée à l'activité de prêts et placements, tandis que les dépôts deviennent l'un des principaux facteurs de production.

Fixler et Zieschang (1991) attribuent la controverse relative à la mesure de la production bancaire à la façon dont la rémunération des dépôts est interprétée³². Pour les uns, les taux d'intérêt rémunérateurs des dépôts sont considérés simplement comme étant un transfert émanant des emprunteurs vers les prêteurs. Dans ce contexte, les services d'intermédiation assumés par les banques peuvent être qualifiés d'improductifs. Autrement dit, dans la mesure où les flux d'intérêts sont contaminés par des « intérêts purs » sous-jacent au processus de l'intermédiation, leur exclusion partielle ou totale de la valeur ajoutée des comptes nationaux serait appropriée. Selon une conception alternative, la différence entre les intérêts débiteurs et créditeurs pratiqués par les établissements bancaires intègre aussi la rémunération des services fournis aux agents économiques (service de paiements, de liquidité et de création monétaire), des services prestés aux détenteurs de dépôts (tenue de la comptabilité de comptes, rémunération de dépôts, gestion de compte) et/ou des services fournis aux emprunteurs (financements de projets, notation des crédits). Ainsi, les banques utilisent une partie de leurs revenus nets d'intérêt pour couvrir les services fournis à la clientèle qui ne sont pas

28 Par Paolo Guarda et Abdelaziz Rouabah.

29 Comité pour le Développement de la Place Financière (2006) "Etude d'impact de l'industrie financière sur l'économie luxembourgeoise"

30 Voir Triplett (1990) "Banking Output," dans Eatwell et al. (eds.) *New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, London: Macmillan; Berger et Humphrey (1992) "Measurement and Efficiency Issues in Commercial Banking," dans Griliches (ed.) *Output Measurement in the Service Sectors*, Chicago: University of Chicago Press.

31 Freixas et Laffont (1998) "Microeconomics of Banking" London: MIT Press.

32 Fixler et Zieschang (1991) "Measuring the Nominal Value of Financial Services in the National Income Accounts," *Economic Inquiry*, 29:53-68;

explicitement facturés. En acceptant cette idée, il est naturel d'envisager que les détenteurs des dépôts sont rémunérés non seulement par des flux d'intérêts à un taux inférieur à ceux pratiqués sur les marchés monétaires mais également par des paiements en nature sous la forme de services non-facturés. De la même manière, il est possible que les crédits accordés génèrent des flux d'intérêts qui s'expliquent par l'application d'un taux supérieur à ceux pratiqués sur les marchés monétaires afin de couvrir le coût de production des services prestés sans être facturés explicitement. Sous cette perspective, la classification automatique des inputs et des outputs selon les deux approches décrites précédemment demeure critiquable et inappropriée.

Une nouvelle théorie de la production bancaire³³, qualifiée dans la littérature de «user cost approach» détermine le statut d'output ou d'input de manière endogène, c'est-à-dire empiriquement. Cette troisième approche s'appuie sur le concept du coût d'usage de la monnaie. Le coût d'usage d'un actif est la différence entre le coût d'opportunité du capital de la banque (taux de référence ou taux de financement alternatif) et de son taux de revenu pour la banque en question. D'autre part le coût d'usage d'un élément du passif est constitué par la différence entre le coût effectif de sa détention et le coût d'opportunité pour la banque. Dans l'hypothèse où le coût d'usage attaché à un actif est positif (le revenu de l'actif est insuffisant pour couvrir le coût d'opportunité), l'actif en question est une source de coût pour la banque et il est classé comme étant un input. À l'opposé, un coût d'usage négatif pour un actif quelconque contribue positivement aux revenus de la banque et il sera classé comme un output. De la même manière, les éléments de passifs sont classés en tant qu'input ou output selon le signe (positif ou négatif) de leur coût d'usage.

Dans cette contribution, nous adoptons une démarche similaire³⁴ pour la construction des indices de prix et de quantité de la production des banques luxembourgeoises. Autrement dit, une fois les produits financiers classés en inputs ou en outputs selon le signe de leur coût d'usage, nous les agrégeons à l'aide des indices Tornqvist, qui ont des propriétés superlatives car ils correspondent à des formes fonctionnelles flexibles qui peuvent fournir une bonne approximation à toute tech-

nologie sous-jacente. Les résultats se révèlent robustes à de multiples choix quant au taux représentatif censé refléter le coût d'opportunité de la monnaie.

Cette méthodologie fut déjà appliquée sur des données luxembourgeoises³⁵. Cependant, notre contribution étend l'analyse dans différentes directions. Premièrement, l'étude est basée sur un panel de banques plus important et couvre une période plus longue (1994T1-2006T2). Deuxièmement, nous adoptons une décomposition des produits bancaires plus riche, en exploitant le maximum d'information disponible dans les bilans et les comptes de profits et pertes individuels des banques. En particulier, nous intégrons explicitement dans l'analyse les commissions perçues et versées. Aux commissions perçues nous attribuons a priori le statut d'output, tandis que les commissions versées sont considérées a priori comme des facteurs de production, rejoignant ainsi les immobilisations (corporelles et incorporelles) et le nombre d'employés. Troisièmement, le coût d'usage des différents produits financiers est construit en tenant compte des provisions et en expérimentant une multitude de mesures du coût d'opportunité. Enfin, les inputs et les outputs du secteur bancaire sont agrégés à l'aide des indices Tornqvist multilatéraux. Ceux-ci sont basés sur une firme représentative (fictive) pour garantir la propriété de transitivité des comparaisons à travers les établissements et à travers les périodes.

II- Données et caractéristique de l'échantillon

Entre 1994T1 et 2006T2 le nombre moyen des banques observées chaque trimestre est de 177 entités. Compte tenu des fusions-acquisitions et des nouvelles entrées et de sorties sur le marché bancaire au Luxembourg, le nombre exact de banques par période varie d'un trimestre à l'autre. De plus, plusieurs informations nécessaires pour notre analyse sont absentes du reporting de certaines banques, ce qui a pour conséquence de réduire sensiblement la proportion des banques incluses dans l'analyse. En moyenne, l'échantillon exploité représente près de 59% de l'actif total des banques et près de 75% de l'emploi total.

Quant à la décomposition des produits financiers prise en compte dans les estimations, elle est illustrée par le tableau ci-dessous.

33 Hancock (1985) "The Financial Firm: production with monetary and non-monetary goods," *Journal of Political Economy*, 93(5):859-880.

34 Färler et Zieschang (1992) "User Costs, Shadow Prices, and the Real Output of Banks," dans Griliches, Z. (ed.) *Output Measurement in the Service Sectors*, Chicago: University of Chicago Press.

35 Dimaria, C.-H. (2001) "Le secteur bancaire luxembourgeois, un cadre théorique et des implications empiriques," mimeo, Cellule de Recherche en Economie Appliquée (CREA), projet MODFIN.

Tableau 1 Les produits bancaires

<i>Produit</i>	<i>Description</i>
Créances:	
Y1	Créances envers la clientèle Opérations de crédit-bail
Y2	Créances envers les établissements de crédits
Titres:	
Y3	Effets publics et autres titres Obligations et autres valeurs mobilières à revenus fixe
Y4	Actions et autres valeurs mobilières à revenu variable Participations Autres titres à revenu variable
Services facturés directement:	
Y5	Commissions perçues Gains sur les opérations de change Gains sur instruments financiers Autres produits d'intérêt Gains d'opérations financières Autres produits d'exploitation
Dettes & autres passifs:	
Y6	Dettes envers les établissements de crédit Dettes représentées par un titre Passifs subordonnés
Y7	Dépôts de la clientèle

Source: BCL.

A l'exception des services facturés d'une manière explicite (Y5), dont le statut est fixé a priori, les autres produits financiers sont susceptibles d'être classés comme étant un input ou un output selon le signe de leur coût d'usage.

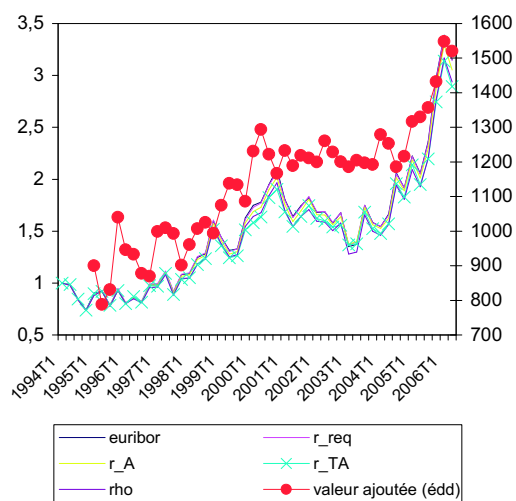
III- Résultats et interprétation

Les résultats obtenus en expérimentant différentes mesures du coût d'opportunité révèlent que presque tous les actifs sont des outputs; tandis que les postes du passif repris par Y6 sont des inputs. Toutefois les dépôts de la clientèle (Y7) sont caractérisés par un coût d'usage négatif ce qui permet de les identifier comme étant un output. Par conséquent, il paraît que dans cette dimension la technologie bancaire au Luxembourg est plutôt conforme à l'approche dite de «production».

Après avoir classifié les produits financiers selon leur statut (input ou output), nous les avons agrégés à l'aide des indices Tornqvist pour fournir des indicateurs relatifs au volume de la production et aux inputs. Le graphique 1 affiche les indices de l'output bancaire calculés selon cinq mesures différentes du coût d'opportunité, ainsi que la valeur ajoutée du secteur J (intermédiation financière) issue des comptes nationaux. Les indicateurs alternatifs du coût d'opportunité sont (1) le taux interbancaire à 3 mois (Euribor) (2) le taux de rendement sur l'actif nécessaire pour couvrir le coût du passif (r_{req}) (3) le taux de rendement de l'actif (r_A) (4) le taux de rendement de l'actif ajusté par l'intégration des revenus des services facturés explicitement (r_{TA}) (5) le taux d'opportunité estimé à l'aide d'une fonction de distance translogarithmique (ρ). Notons que la valeur ajoutée réelle issue de la comptabilité nationale est mesurée sur l'échelle de droite.

Graphique 1

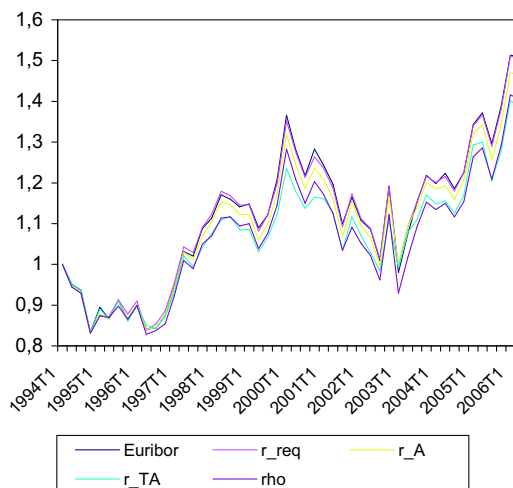
Indices Tornqvist de la production et valeur ajoutée



Sources: BCL, STATEC, calculs BCL

Graphique 2

L'indice Tornqvist de la productivité totale des facteurs (PTF)



Source: BCL

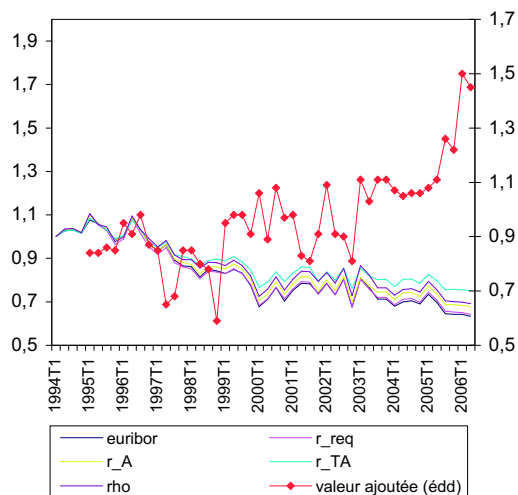
La croissance en glissement annuel des indicateurs de la production bancaire varie entre 12,8% et 13,9%, tandis que la valeur ajoutée (à prix constants) de la comptabilité nationale progresse de seulement 5,2% en moyenne annuelle. Cependant, il y a lieu de souligner que les indices Tornqvist font référence au concept production totale, tandis que la valeur ajoutée est nette de la consommation intermédiaire. Par conséquent, ces différentes évolutions pourraient être compatibles si la progression de la consommation intermédiaire évolue à un rythme annuel de près de 7%.

Les indices Tornqvist de la productivité dans le secteur bancaire luxembourgeois sont calculés dans une seconde étape par la différence entre l'indice Tornqvist de la production et celui des inputs. En effet, la productivité totale des facteurs (PTF) est censée capturer la croissance de l'output qui n'est pas expliquée par la croissance des inputs. Les résultats obtenus avec les cinq différentes mesures du coût d'opportunité mentionnées précédemment sont affichés par le graphique 2. La croissance annuelle de la PTF dans le secteur bancaire luxembourgeois est caractérisée par une moyenne qui est incluse dans un intervalle de 3,4% à 4,3%. Cette croissance demeure relativement volatile, avec un écart type de 10% et des valeurs souvent négatives. Cependant, elle est persistante, avec des phases d'expansion et de récession très similaires au cycle économique de l'économie nationale.

Finalement, les indices de Tornqvist de production ont servi à calculer les prix implicites de la production en divisant l'indice nominal par l'indice de volume. Dans le graphique 3 la tendance affichée par les prix implicites de la production est négative, contrairement à celle des prix implicites de la valeur ajoutée (échelle de droite). En glissement annuel, la baisse moyenne des prix de la production bancaire varie entre -4,2% et -2,8%. Par contre les prix implicites de la valeur ajoutée ont augmenté, en moyenne, de 6,1% au cours de la même période. A nouveau, il faut se rappeler que les indices de Tornqvist font référence au concept production totale. Ainsi, ce contraste pourrait être expliqué par une chute des prix de la consommation intermédiaire plus rapide que celle de la production totale. Celle-ci pourrait être attribuée à des baisses de coûts de production induites par l'introduction des nouvelles technologies d'information et de communication. Une explication alternative serait la baisse des taux d'intérêt nominaux observée sur la période, ce qui comprime la marge d'intérêts et donc les coûts d'usage associés aux différents postes bilantaires.

Graphique 3

Prix implicites de la production et déflateur de la valeur ajoutée



Sources: BCL, STATEC, calculs BCL

IV- Conclusion

Cette note présente les principaux résultats obtenus dans le cadre d'une étude sur la quantification de la production, de la productivité et des prix implicites dans le secteur bancaire. L'approche adoptée classe les différents postes bilancaires comme inputs ou outputs selon le signe de leur coût d'usage. Cette méthode relativement nouvelle dans la littérature représente une innovation comparativement aux deux approches plus traditionnelles dédiées à la problématique de la mesure de la production bancaire.

Les résultats issus de cet exercice sont intéressants à plusieurs égards. En effet, bien que la productivité totale des facteurs ait un comportement cyclique et affiche une volatilité élevée, son taux de croissance moyen est élevé. Ainsi, le secteur bancaire luxembourgeois produit davantage de richesse tout en utilisant moins de ressources. Par ailleurs, l'élaboration d'un indice de production bancaire d'une fréquence trimestrielle serait un outil pour apprécier l'état de la conjoncture et améliorer la justesse des prévisions. Cet aspect est d'autant plus important que l'activité bancaire représente près de 32% du PIB luxembourgeois. Enfin, la détermination des prix implicites de certains produits financiers, tel que les commissions, sont une possible source d'amélioration des indices des prix traditionnels, qui sont basés sur la collecte d'information parcellaire.

Chapitre 3

STATISTIQUES

1	STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE	128
1.1	Situation financière consolidée de l'Eurosystème	128
1.2	Situation financière de la Banque centrale du Luxembourg	130
1.3	Taux directeurs de la Banque centrale européenne	132
1.4	Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème exécutées par voie d'appels d'offres	133
1.5	Statistiques des réserves obligatoires de la zone euro	136
1.6	Statistiques des réserves obligatoires au Luxembourg	137
1.7	Position de liquidité du système bancaire	138
2	EVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES DE LA ZONE EURO ET AU LUXEMBOURG	140
2.2	Bilan agrégé des institutions financières monétaires luxembourgeoises (hors Banque centrale)	140
2.3	Agrégats monétaires de la zone euro	142
2.4	Éléments du passif des institutions financières monétaires luxembourgeoises inclus dans les agrégats monétaires	144
3	MARCHÉS DES CAPITAUX ET TAUX D'INTÉRÊT	146
3.3	Taux d'intérêt appliqués par les banques luxembourgeoises aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro – nouveaux contrats	146
3.4	Taux d'intérêt appliqués par les banques luxembourgeoises aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro – encours	148
4	DONNÉES GÉNÉRALES SUR LE SYSTÈME FINANCIER AU LUXEMBOURG	150
4.1	Situation de l'emploi dans les établissements de crédit, les professionnels du secteur financier et les sociétés de gestion luxembourgeois	150
4.3	Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg	152
4.4	Compte de profits et pertes agrégé en cours d'année des établissements de crédit luxembourgeois	153
4.7	Bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois	154
4.14	Evolution du nombre des OPC luxembourgeois	156
4.15	Evolution de la situation globale des OPC luxembourgeois	157
4.16	Bilan agrégé des OPC monétaires luxembourgeois	159

5	SITUATION DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT DU LUXEMBOURG SUR LES EURO-MARCHÉS	1 60
5.1	Activité bancaire internationale: ventilation géographique	160
5.2	Activité bancaire internationale: ventilation par devise	162
5.3	Activité bancaire internationale: part du Luxembourg	164
6	DÉVELOPPEMENTS DES PRIX ET DES COÛTS AU LUXEMBOURG	1 66
6.1	Les indices des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et national (IPCN) au Luxembourg	166
6.2	Prix des biens industriels et des matières premières	168
6.3	Indicateurs de coûts et termes de l'échange	170
7	INDICATEURS DE L'ÉCONOMIE RÉELLE LUXEMBOURGEOISE	1 71
7.1	Le produit intérieur brut aux prix du marché et ses composantes (version SEC 95)	171
7.2	Autres indicateurs de l'économie réelle	172
7.3	Indicateurs du marché de l'emploi – Emploi et chômage	173
7.4	Indicateurs du marché de l'emploi – les composantes de l'emploi	174
7.5	Enquête mensuelle de conjoncture auprès des consommateurs	176
8	SITUATION BUDGÉTAIRE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES LUXEMBOURGEOISES	1 78
10	BALANCE DES PAIEMENTS DU LUXEMBOURG	1 80
10.1	Balance des paiements du Luxembourg: résumé	180
11	POSITION EXTÉRIEURE GLOBALE DU LUXEMBOURG	1 82
11.1	Position extérieure globale du Luxembourg: résumé	182

Conventions utilisées dans les tableaux

« – »	données inexistantes
« . »	données non encore disponibles
« ... »	néant ou négligeable
(p)	provisoire
(e)	estimation
//	rupture de série

La globalité des données statistiques publiées par la BCL sont disponibles sur le site Internet www.bcl.lu.

Tableau 1.1

Situation financière consolidée de l'Eurosystème

1. Actif

	Avoirs et créances en or	Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro	Créances en devises sur des résidents de la zone euro	Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro	Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Cessions temporaires de réglage fin	Cessions temporaires à des fins structurelles
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003									
26 juin	130 187	212 918	17 133	3 411	257 883	212 000	45 000	0	0
25 déc.	130 187	189 453	17 959	5 979	276 022	230 998	45 000	0	0
2004									
25 mars	130 342	167 046	16 594	7 192	289 539	224 530	64 999	0	0
29 avril	136 529	173 580	17 691	7 407	295 059	220 002	75 001	0	0
24 sep.	127 381	168 799	17 293	8 135	337 516	262 501	74 999	0	0
24 déc.	129 930	167 117	17 947	7 452	358 656	283 498	75 000	0	0
2005									
27 jan.	125 558	154 402	17 615	6 698	353 005	272 999	79 999	0	0
24 fév.	125 228	151 081	17 180	8 258	369 509	284 501	84 999	0	0
31 mars	128 058	155 910	19 125	9 304	366 751	275 999	90 002	0	0
28 avril	127 431	155 909	20 527	9 673	370 512	280 500	90 000	0	0
26 mai	127 257	155 083	20 212	8 989	361 203	271 001	90 002	0	0
30 juin	138 451	162 561	21 043	9 177	398 187	308 001	90 000	0	0
29 juil.	138 078	159 586	21 510	9 643	407 007	317 001	89 998	0	0
26 août	137 829	159 500	21 601	9 548	400 031	310 002	89 998	0	0
23 sep.	137 772	160 666	21 230	9 059	377 550	287 499	89 999	0	0
28 oct.	149 170	160 162	21 363	8 712	391 476	301 466	90 002	0	0
25 nov.	148 659	159 707	20 234	9 099	401 048	311 000	90 002	0	0
23 déc.	148 133	152 014	23 960	9 289	404 019	314 002	90 017	0	0
2006									
27 jan.	163 779	155 424	23 096	9 086	416 036	316 000	100 017	0	0
24 fév.	163 489	155 251	22 572	11 422	418 436	308 001	110 018	0	0
24 mars	163 088	151 044	26 880	11 784	408 028	298 001	110 018	0	0
21 avril	180 631	145 199	24 693	12 069	418 199	297 998	120 000	0	0
26 mai	179 496	146 999	25 349	13 256	411 510	291 501	120 003	0	0
30 juin	175 541	142 060	25 727	13 526	448 556	328 500	120 000	0	0
25 juil.	175 151	143 773	24 836	12 907	455 265	335 001	120 000	0	0
29 août	175 059	143 525	24 427	12 382	437 511	317 500	120 002	0	0
26 sep.	174 246	142 209	27 038	10 916	431 000	310 997	120 002	0	0
31 oct.	175 141	142 403	22 094	10 232	434 045	314 000	120 002	0	0

2. Passif

	Billets en circulation	Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)	Facilité de dépôt	Reprises de liquidités en blanc	Cessions temporaires de réglage fin	Appels de marge reçus	Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	Certificats de dette émis
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003									
26 juin	377 232	130 970	130 891	61	0	0	18	31	2 029
25 déc.	439 206	113 541	113 508	33	0	0	0	256	1 054
2004									
25 mars	423 840	131 911	131 849	62	0	0	0	257	1 054
24 juin	448 111	136 783	136 740	39	0	0	4	303	1 054
24 sep.	462 638	137 202	137 187	15	0	0	0	125	1 054
24 déc.	504 587	140 568	140 434	134	0	0	0	126	0
2005									
27 jan.	486 121	139 686	139 610	46	0	0	30	125	0
24 fév.	488 195	140 881	140 814	59	0	0	8	125	0
31 mars	500 861	142 201	142 146	55	0	0	0	140	0
28 avril	506 965	139 295	138 874	420	0	0	1	140	0
26 mai	511 911	144 308	144 238	69	0	0	1	141	0
30 juin	525 982	153 971	153 958	12	0	0	1	153	0
29 juil.	533 793	145 185	144 954	230	0	0	1	129	0
26 août	527 710	150 358	150 331	27	0	0	0	127	0
23 sep.	528 903	148 119	148 098	16	0	0	5	127	0
28 oct.	536 209	150 290	150 193	71	0	0	26	153	0
25 nov.	538 179	153 531	153 467	63	0	0	1	242	0
23 déc.	567 962	150 732	150 714	18	0	0	0	207	0
2006									
27 jan.	546 654	159 972	159 882	79	0	0	11	155	0
24 fév.	550 206	159 766	159 151	615	0	0	0	158	0
24 mars	553 259	159 926	159 915	11	0	0	0	158	0
21 avril	565 910	161 751	161 679	71	0	0	1	114	0
26 mai	570 269	162 499	162 470	21	0	0	8	166	0
30 juin	580 132	158 523	157 350	1 164	0	0	9	89	0
25 juil.	586 208	168 335	168 273	59	0	0	3	90	0
29 août	584 865	166 133	166 099	34	0	0	0	99	0
26 sep.	585 919	167 068	167 024	32	0	0	12	121	0
31 oct.	591 960	165 545	165 437	42	0	0	66	121	0

Source: BCE

(en millions de EUR; données brutes; encours)

<i>Facilité de prêt marginal</i>	<i>Appels de marge versés</i>	<i>Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro</i>	<i>Titres en euros émis par des résidents de la zone euro</i>	<i>Créances en euros sur des administrations publiques</i>	<i>Autres actifs</i>	<i>Total de l'actif</i>	
11	12	13	14	15	16	17	18
							2003
796	87	244	44 146	44 262	111 327	813 568	26 juin
5	19	720	54 130	42 902	117 805	835 157	25 déc.
							2004
3	7	1 239	68 855	42 617	106 925	830 349	25 mars
44	12	1 000	71 043	42 547	108 682	853 538	29 avril
1	15	1 586	67 596	42 089	115 416	885 811	24 sep.
155	3	3 708	69 842	41 533	119 521	915 706	24 déc.
							2005
4	3	3 553	72 601	41 319	120 031	894 782	27 jan.
1	8	3 303	75 393	41 260	122 637	913 849	24 fév.
743	7	2 710	79 717	41 172	124 407	927 154	31 mars
3	9	2 906	79 795	41 184	126 542	934 479	28 avril
196	4	2 774	82 946	41 181	128 136	927 781	26 mai
184	2	3 229	85 746	40 731	129 316	988 441	30 juin
7	1	3 268	85 656	40 752	131 296	996 796	29 juil.
0	31	3 221	87 582	40 750	132 208	992 270	26 août
6	46	3 592	90 077	40 750	133 484	974 180	23 sep.
7	1	3 257	92 315	40 757	136 292	1 003 504	28 oct.
1	45	3 460	92 622	40 758	141 652	1 017 239	25 nov.
0	0	3 500	94 435	40 274	144 125	1 019 749	23 déc.
							2006
19	0	4 041	95 225	40 113	148 386	1 055 186	27 jan.
417	0	3 914	94 039	40 598	153 011	1 062 732	24 fév.
0	9	5 120	95 315	40 587	154 281	1 056 127	24 mars
201	0	5 342	95 061	40 559	163 054	1 084 807	21 avril
0	6	5 777	93 544	40 568	167 595	1 084 094	26 mai
55	1	6 112	91 607	40 048	169 593	1 112 770	30 juin
262	2	6 394	88 668	40 049	178 111	1 125 154	25 juil.
0	9	7 552	84 738	40 049	187 782	1 113 025	29 août
1	0	9 108	83 067	40 049	194 897	1 112 530	26 sep.
43	0	10 083	80 856	40 022	203 860	1 118 736	31 oct.

<i>Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro</i>	<i>Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro</i>	<i>Engagements en devises envers des résidents de la zone euro</i>	<i>Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro</i>	<i>Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI</i>	<i>Autres passifs</i>	<i>Comptes de réévaluation</i>	<i>Capital et réserves</i>	<i>Total du passif</i>	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
									2003
72 975	8 738	1 002	16 047	6 168	65 455	67 910	65 011	813 568	26 juin
48 076	10 334	580	12 595	5 991	67 320	71 174	65 030	835 157	25 déc.
									2004
66 653	8 971	429	9 256	5 757	51 450	69 141	61 630	830 349	25 mars
88 000	7 954	210	10 322	5 924	56 806	80 604	59 767	895 838	24 juin
73 870	9 254	446	8 426	5 896	56 920	70 205	59 775	885 811	24 sep.
50 480	11 194	275	13 241	5 807	58 847	70 696	59 885	915 706	24 déc.
									2005
69 813	8 321	203	11 337	5 573	50 936	64 842	57 825	894 782	27 jan.
88 013	8 498	303	7 505	5 573	51 565	64 842	58 349	913 849	24 fév.
75 145	8 948	173	9 820	5 701	54 001	71 961	58 203	927 154	31 mars
77 605	9 191	356	10 907	5 701	54 152	71 961	58 206	934 479	28 avril
60 958	10 388	233	9 841	5 701	54 013	71 961	58 326	927 781	26 mai
75 720	9 741	339	9 129	5 896	56 929	92 292	58 289	988 441	30 juin
84 884	10 141	232	8 009	5 896	57 944	92 292	58 291	996 796	29 juil.
80 399	10 304	224	7 980	5 896	58 684	92 292	58 296	992 270	26 août
60 248	10 333	293	9 535	5 896	60 030	92 292	58 404	974 180	23 sep.
65 261	11 182	219	9 801	5 885	62 348	103 749	58 407	1 003 504	28 oct.
70 164	11 383	315	9 317	5 885	66 057	103 749	58 417	1 017 239	25 nov.
43 476	12 364	480	8 424	5 885	68 041	103 749	58 429	1 019 749	23 déc.
									2006
72 067	12 837	299	10 666	5 922	68 151	119 113	59 350	1 055 186	27 jan.
74 476	13 162	228	10 190	5 920	67 535	119 113	61 978	1 062 732	24 fév.
66 134	13 835	147	11 827	5 920	63 739	119 113	62 069	1 056 127	24 mars
68 126	13 612	151	7 551	5 825	67 331	132 437	61 999	1 084 807	21 avril
59 946	14 781	197	8 939	5 825	66 232	132 437	62 803	1 084 094	26 mai
94 027	14 548	119	8 706	5 692	66 168	121 984	62 782	1 112 770	30 juin
87 531	15 343	118	10 287	5 692	66 659	121 984	62 907	1 125 154	25 juil.
78 439	16 183	106	9 860	5 692	65 258	121 984	64 406	1 113 025	29 août
71 011	16 865	121	12 152	5 692	67 023	121 984	64 574	1 112 530	26 sep.
73 924	16 104	112	6 658	5 701	70 313	123 721	64 577	1 118 736	31 oct.

Tableau 1.2
Situation financière de la Banque centrale du Luxembourg

1. Actif

	<i>Avoirs et créances en or</i>	<i>Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro</i>	<i>Créances en devises sur des résidents de la zone euro</i>	<i>Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro</i>	<i>Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro</i>	<i>Opérations principales de refinancement</i>	<i>Opérations de refinancement à plus long terme</i>	<i>Cessions temporaires de réglage fin</i>	<i>Cessions temporaires à des fins structurelles</i>
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>7</i>	<i>8</i>	<i>9</i>	<i>10</i>
2003									
juin	23	198	0	2	23 576	20 510	3 066	0	0
déc.	25	221	20	291	23 402	20 368	3 034	0	0
2004									
mars	26	215	29	325	26 954	24 257	2 697	0	0
juin	24	208	29	352	25 497	20 812	4 685	0	0
sep.	25	198	56	455	25 412	18 952	6 460	0	0
déc.	24	219	52	467	28 354	21 478	6 876	0	0
2005									
jan.	24	219	52	866	26 873	21 219	5 654	0	0
fév.	24	220	52	1 144	27 187	21 114	6 073	0	0
mars	24	220	55	1 140	29 278	21 807	7 471	0	0
avril	24	218	55	1 144	26 720	19 630	7 090	0	0
mai	24	218	55	1 102	27 386	20 362	7 024	0	0
juin	27	222	59	969	32 257	24 926	7 331	0	0
juil.	27	222	72	1 035	31 109	23 333	7 776	0	0
août	27	253	31	1 073	32 759	24 983	7 776	0	0
sep.	29	231	31	1 175	26 727	21 414	5 313	0	0
oct.	29	231	31	1 168	31 377	24 226	7 151	0	0
nov.	29	216	31	1 138	33 949	26 798	7 151	0	0
déc.	32	204	32	1 038	31 796	24 611	7 185	0	0
2006									
jan.	32	172	32	969	32 017	25 556	6 461	0	0
fév.	32	173	32	1 094	31 843	25 120	6 723	0	0
mars	36	169	31	1 118	30 215	24 745	5 470	0	0
avril	36	169	31	1 086	31 208	24 340	6 868	0	0
mai	36	169	31	1 068	34 753	27 885	6 868	0	0
juin	35	177	30	1 037	40 583	30 721	9 862	0	0
juil.	35	177	30	1 017	40 620	31 128	9 492	0	0
août	35	178	30	976	40 981	32 539	8 442	0	0
sep.	36	172	31	1 006	40 917	32 723	8 183	0	0
oct.	36	169	31	1 238	40 837	32 489	8 348	0	0

2. Passif

	<i>Billets en circulation</i>	<i>Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro</i>	<i>Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)</i>	<i>Facilités de dépôts</i>	<i>Reprises de liquidités en blanc</i>	<i>Cessions temporaires de réglage fin</i>	<i>Appels de marge reçus</i>	<i>Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro</i>	<i>Certificats de dette émis</i>
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>7</i>	<i>8</i>	<i>9</i>	<i>10</i>
2003									
juin	641	3 943	3 942	1	0	0	0	0	0
déc.	739	6 766	6 766	0	0	0	0	0	0
2004									
mars	840	6 148	6 148	0	0	0	0	0	0
juin	908	6 424	6 424	0	0	0	0	0	0
sep.	939	6 522	6 522	0	0	0	0	0	0
déc.	1 013	5 063	5 063	0	0	0	0	0	0
2005									
jan.	983	5 468	5 468	0	0	0	0	0	0
fév.	988	6 768	6 768	0	0	0	0	0	0
mars	1 010	9 561	9 561	0	0	0	0	0	0
avril	1 024	7 658	7 658	0	0	0	0	0	0
mai	1 035	5 822	5 822	0	0	0	0	0	0
juin	1 059	6 369	6 369	0	0	0	0	0	0
juil.	1 078	7 082	7 082	0	0	0	0	0	0
août	1 065	7 736	7 736	0	0	0	0	0	0
sep.	1 077	8 362	8 362	0	0	0	0	0	0
oct.	1 086	6 870	6 870	0	0	0	0	0	0
nov.	1 094	6 398	6 398	0	0	0	0	0	0
déc.	1 142	6 810	6 810	0	0	0	0	0	0
2006									
jan.	1 105	8 567	8 567	0	0	0	0	0	0
fév.	1 113	7 954	7 954	0	0	0	0	0	0
mars	1 125	6 624	6 624	0	0	0	0	0	0
avril	1 149	7 482	7 482	0	0	0	0	0	0
mai	1 153	9 584	9 584	0	0	0	0	0	0
juin	1 172	10 161	10 161	0	0	0	0	0	0
juil.	1 191	8 858	8 858	0	0	0	0	0	0
août	1 183	8 542	8 542	0	0	0	0	0	0
sep.	1 190	7 726	7 726	0	0	0	0	0	0
oct.	1 201	8 335	8 335	0	0	0	0	0	0

Source: BCE

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

Facilité de prêt marginal	Appels de marge versés	Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	Titres en euros émis par des résidents de la zone euro	Créances en euros sur des administrations publiques	Créances envers l'Eurosystème	Autres actifs	Total de l'actif	
11	12	13	14	15	16	17	18	19
0	0	85	191	0	82	1 739	25 896	2003
0	0	1	829	0	2 408	660	27 857	juin
								déc.
0	0	0	1 032	0	95	689	29 365	2004
0	0	89	1 264	0	3 379	734	31 596	mars
0	0	0	1 226	0	5 651	732	33 755	juin
0	0	0	1 464	0	3 501	725	34 806	sep.
								déc.
0	0	0	1 514	0	5 210	709	35 467	2005
0	0	0	1 601	0	6 341	704	37 273	jan.
0	0	0	1 545	0	7 866	774	40 902	fév.
0	0	0	1 559	0	9 114	713	39 547	mars
0	0	0	1 604	0	7 410	709	38 508	avril
0	0	81	1 784	0	3 823	784	40 006	mai
0	0	1	1 581	0	6 116	877	41 040	juin
0	0	1	1 584	0	5 614	829	42 171	juil.
0	0	101	1 554	0	12 699	1 056	43 603	août
0	0	1	1 588	0	6 910	1 154	42 489	sep.
0	0	1	1 605	0	4 519	1 119	42 607	oct.
0	0	1	1 679	0	7 889	1 228	43 899	nov.
								déc.
0	0	1	1 819	0	9 357	1 193	45 592	2006
0	0	1	2 067	0	8 891	1 235	45 368	jan.
0	0	1	2 002	0	9 871	1 338	44 781	fév.
0	0	1	2 056	0	10 064	1 294	45 945	mars
0	0	1	2 074	0	9 212	1 312	48 656	avril
0	0	1	1 923	0	4 674	1 395	49 855	mai
0	0	1	1 938	0	3 645	1 304	48 767	juin
0	0	1	1 971	0	3 532	1 307	49 011	juil.
11	0	1	1 925	0	3 362	1 407	48 857	août
0	0	1	1 959	0	4 132	1 313	49 716	sep.
								oct.

Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	Engagements en devises envers des résidents de la zone euro	Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro	Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI	Engagements envers l'Eurosystème	Autres passifs	Comptes de réévaluation	Capital et réserves	Total du passif	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
579	34	0	0	21	20 060	430	48	140	25 896	2003
592	52	0	20	20	19 078	419	31	140	27 857	juin
										déc.
582	11	0	29	21	21 042	508	41	143	29 365	2004
573	13	0	29	20	22 907	531	28	143	31 576	mars
564	39	0	57	20	24 891	551	29	143	33 755	juin
555	58	0	52	19	27 343	532	28	143	34 806	sep.
										déc.
556	31	0	52	19	27 773	414	28	143	35 467	2005
548	26	0	52	19	28 224	477	28	143	37 273	jan.
544	8	0	55	19	28 916	611	33	145	40 902	fév.
541	38	0	55	20	29 599	434	33	145	39 547	mars
537	106	0	55	20	30 267	488	33	145	38 508	avril
535	32	0	59	20	31 079	652	56	145	40 006	mai
532	25	0	72	20	31 582	448	56	145	41 040	juin
528	10	0	61	20	32 050	500	56	145	42 171	juil.
524	142	0	42	20	32 585	655	51	145	43 603	août
521	146	0	46	20	33 145	459	51	145	44 781	sep.
518	175	0	34	20	33 643	529	51	145	42 489	oct.
515	314	0	47	21	34 204	652	49	145	42 607	nov.
									43 899	déc.
510	72	0	33	21	34 586	504	49	145	45 592	2006
508	4	0	32	21	34 972	570	49	145	45 368	jan.
504	5	0	31	20	35 539	740	45	148	44 781	fév.
501	7	0	31	20	36 037	525	45	148	45 945	mars
498	11	0	31	20	36 536	630	45	148	48 656	avril
494	7	0	30	20	37 006	767	37	161	49 855	mai
490	7	0	30	20	37 444	529	37	161	48 767	juin
487	13	0	31	20	37 886	651	37	161	48 767	juil.
483	20	0	31	20	38 337	851	38	161	49 011	août
479	28	0	31	20	38 854	569	38	161	48 857	sep.
									49 716	oct.

Tableau 1.3
Taux directeurs de la Banque centrale européenne

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

Avec effet à compter du ¹⁾	Facilité de dépôt		Opérations principales de refinancement			Facilité de prêt marginal	
			Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable	Variation		
	Niveau	Variation	Taux fixe	Taux de soumission minimal		Niveau	Niveau	Niveau	Variation
1	2	3	4	5	6	7	8
1999							
1 jan.	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-
4 jan. ²⁾	2,75	0,80	3,00	-	-	3,25	-1,25
22 jan.	2,00	-0,75	3,00	-	-	4,50	1,25
9 avril	1,50	-0,50	2,50	-	-0,50	3,50	-1,00
5 nov.	2,00	0,50	3,00	-	0,50	4,00	0,50
2000							
4 fév.	2,25	0,25	3,25	-	0,25	4,25	0,25
16 mars	2,50	0,25	3,50	-	0,25	4,50	0,25
28 avril	2,75	0,25	3,75	-	0,25	4,75	0,25
9 juin	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50
28 juin ³⁾	3,25	0,00	-	4,25	0,00	5,25	0,00
1 sep.	3,50	0,25	-	4,50	0,25	5,50	0,25
6 oct.	3,75	0,25	-	4,75	0,25	5,75	0,25
Elargissement de la zone euro							
2001							
11 mai	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25
31 août	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25
18 sep.	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50
9 nov.	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50
2002							
6 déc.	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50
2003							
7 mars	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25
6 juin	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50
2005							
6 déc.	1,25	0,25	-	2,25	0,25	3,25	0,25
2006							
8 mars	1,50	0,25	-	2,50	0,25	3,50	0,25
15 juin	1,75	0,25	-	2,75	0,25	3,75	0,25
9 août	2,00	0,25	-	3,00	0,25	4,00	0,25
11 oct.	2,25	0,25	-	3,25	0,25	4,25	0,25
13 déc.	2,50	0,25	-	3,50	0,25	4,50	0,25

Source: BCE

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

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

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

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

Tableau 1.4

Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème exécutées par voie d'appels d'offres ^{1) 2)}

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

Date de règlement	1 ^o Opérations principales de refinancement ³⁾						
	Soumission (montant)	Adjudication (montant)	Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable			Durée (en nombre de jours)
				Taux fixe	Taux de soumission minimal	Taux marginal ⁴⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8
1999							
31 mars	118 683	39 000	3,00				14
30 juin	1 222 128	57 000	2,50				14
29 sep.	926 416	55 000	2,50				14
31 déc.	485 825	70 000	3,00				20
2000							
29 mars	3 022 435	89 000	3,50				14
28 juin	201 612	99 000		4,25	4,29	4,32	14
27 sep.	159 098	81 000		4,50	4,65	4,68	14
27 déc.	118 217	102 000		4,75	4,79	4,84	14
Elargissement de la zone euro							
2001							
28 mars	57 526	50 000		4,75	4,75	4,75	14
27 juin	155 894	85 000		4,50	4,54	4,55	14
26 sep.	111 927	81 000		3,75	3,76	3,77	14
28 déc.	105 649	85 000		3,25	3,45	3,52	12
2002							
27 mars	121 842	63 000		3,25	3,33	3,34	14
26 juin	111 439	70 000		3,25	3,35	3,36	14
25 sep.	105 130	65 000		3,25	3,28	3,29	14
31 déc.	117 377	92 000		2,75	2,85	2,95	15
2003							
25 mars	115 518	104 000		2,50	2,53	2,55	15
25 juin	166 404	150 000		2,00	2,10	2,12	14
24 sep.	109 738	81 000		2,00	2,06	2,07	14
30 déc.	166 862	145 000		2,00	2,02	2,09	15
2004							
31 mars	257 167	218 000		2,00	2,00	2,01	7
30 juin	315 078	256 000		2,00	2,01	2,02	7
29 sep.	327 330	259 000		2,00	2,02	2,03	6
30 déc.	284 027	270 000		2,00	2,09	2,17	6
2005							
30 mars	312 429	276 000		2,00	2,05	2,06	7
29 juin	353 941	308 000		2,00	2,05	2,06	7
26 sep.	371 445	301 500		2,00	2,06	2,07	8
29 déc.	315 797	315 000		2,25	2,25	2,42	6
2006							
25 jan.	392 854	316 000		2,25	2,30	2,31	7
28 fév.	370 255	301 500		2,25	2,32	2,34	8
29 mars	362 447	284 000		2,50	2,57	2,58	7
27 avril	372 454	291 000		2,50	2,59	2,60	7
31 mai	371 542	290 500		2,50	2,58	2,59	7
28 juin	371 979	328 500		2,75	2,83	2,84	7
25 juil.	359 208	338 000		2,75	2,81	2,82	8
2 août	357 627	324 000		2,75	2,76	2,79	7
9	359 131	318 000		3,00	3,05	3,06	6
15	367 386	311 000		3,00	3,05	3,06	8
23	376 014	317 500		3,00	3,05	3,06	7
30	323 482	310 500		3,00	3,00	3,02	7
6 sep.	350 124	307 000		3,00	3,04	3,05	7
13	356 118	300 500		3,00	3,04	3,04	7
20	346 764	311 000		3,00	3,03	3,04	7
27	313 570	313 000		3,00	3,00	3,03	6
3 oct.	342 164	312 000		3,00	3,02	3,04	8
11	367 380	308 000		3,25	3,29	3,30	7
18	378 950	318 500		3,25	3,29	3,30	7
25	378 282	314 000		3,25	3,30	3,31	7
1 nov.	382 135	307 000		3,25	3,31	3,32	7

Source: BCE

- 1) Les montants indiqués peuvent différer légèrement de ceux figurant dans le tableau 1.1, colonnes 6 à 8, en raison de l'existence d'opérations ayant donné lieu à des adjudications, mais non encore réglées.
- 2) Avec effet à compter d'avril 2002, les opérations d'appels d'offres scindés, c'est-à-dire les opérations d'une durée d'une semaine réalisées selon les modalités des appels d'offres normaux parallèlement à une opération de refinancement, font partie des opérations principales de refinancement. Pour les opérations d'appels d'offres scindés effectuées avant cette date, cf. tableau 1.4.3.
- 3) Le 8 juin 2000, la BCE a annoncé que, à compter de l'opération devant être réglée le 28 juin 2000, les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème seraient effectuées par voie d'appels d'offres à taux variable. Le taux de soumission minimal représente le taux d'intérêt minimal auquel les contreparties peuvent présenter leurs soumissions.
- 4) Pour les opérations d'apport (de retrait) de liquidité, le taux marginal est le taux le plus bas (le plus haut) auquel les soumissions ont été acceptées.

Tableau 1.4 (suite)

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

Date de règlement	2° Opérations de refinancement à plus long terme					
	Soumission (montant)	Adjudication (montant)	Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable		Durée (en nombre de jours)
			Taux fixe	Taux marginal ³⁾	Taux moyen pondéré	
1	2	3	4	5	6	7
1999						
25 mars	53 659	15 000		2,96	2,97	98
1 juil.	76 284	15 000		2,63	2,64	91
30 sep.	41 443	15 000		2,66	2,67	84
23 déc.	91 088	25 000		3,26	3,29	98
2000						
30 mars	74 929	20 000		3,78	3,80	91
29 juin	41 833	20 000		4,49	4,52	91
28 sep.	34 043	15 000		4,84	4,86	92
29 déc.	15 869	15 000		4,75	4,81	90
Elargissement de la zone euro						
2001						
29 mars	38 169	19 101		4,47	4,50	91
28 juin	44 243	20 000		4,36	4,39	91
27 sep.	28 269	20 000		3,55	3,58	85
21 déc.	38 178	20 000		3,29	3,31	97
2002						
28 mars	39 976	20 000		3,40	3,42	91
27 juin	27 670	20 000		3,38	3,41	91
26 sep.	25 728	15 000		3,23	3,26	88
23 déc.	42 305	15 000		2,93	2,95	94
2003						
27 mars	33 367	15 000		2,49	2,51	91
26 juin	28 694	15 000		2,11	2,12	91
25 sep.	28 436	15 000		2,10	2,12	84
18 déc.	24 988	15 000		2,12	2,14	105
2004						
1 avril	44 153	25 000		1,85	1,90	91
1 juil.	37 698	25 000		2,06	2,08	91
30 sep.	37 414	25 000		2,06	2,08	84
23 déc.	34 466	25 000		2,12	2,14	98
2005						
27 jan.	58 133	30 000		2,09	2,10	91
24 fév.	40 340	30 000		2,08	2,09	91
31 mars	38 462	30 000		2,09	2,10	91
28 avril	47 958	30 000		2,08	2,09	91
26 mai	48 282	30 000		2,08	2,08	98
30 juin	47 181	30 000		2,06	2,07	91
28 juil.	46 758	30 000		2,07	2,08	92
29 sep.	52 795	30 000		2,09	2,10	84
28 oct.	51 313	30 000		2,17	2,19	90
23 déc.	45 003	17 500		2,44	2,45	97
2006						
26 jan.	69 438	40 000		2,47	2,48	91
23 fév.	63 980	40 000		2,57	2,57	98
30 mars	56 708	40 000		2,73	2,75	91
27 avril	63 596	40 000		2,76	2,78	91
1 juin	59 771	40 000		2,87	2,88	91
29	57 185	40 000		3,00	3,01	91
27 juil.	54 824	40 000		3,08	3,09	91
31 août	51 079	40 000		3,20	3,21	91
28 sep.	49 801	40 000		3,30	3,32	84
26 oct.	62 854	40 000		3,48	3,50	98

Source: BCE

1) Les montants indiqués peuvent différer légèrement de ceux figurant dans le tableau 1.1, colonnes 6 à 8, en raison de l'existence d'opérations ayant donné lieu à des adjudications, mais non encore réglées.

2) Avec effet à compter d'avril 2002, les opérations d'appels d'offres scindés, c'est-à-dire les opérations d'une durée d'une semaine réalisées selon les modalités des appels d'offres normaux parallèlement à une opération de refinancement, font partie des opérations principales de refinancement.

Pour les opérations d'appels d'offres scindés effectuées avant cette date, cf. tableau 1.4.3.

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

Tableau 1.4 (suite)

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

Date de règlement	3° Autres opérations par voie d'appels d'offres ^{4,5)}								
	Type d'opération	Soumission (montant)	Adjudication (montant)	Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable			Durée (en nombre de jours)	
				Taux fixe	Taux de soumission	Taux marginal	Taux moyen pondéré		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2000									
5 jan. ⁵⁾	Reprise de liquidité en blanc	14 420	14 420				3,00	3,00	7
21 juin	Opération de cession temporaire	18 845	7 000				4,26	4,28	1
Elargissement de la zone euro									
2001									
30 avril	Opération de cession temporaire	105 377	73 000						7
12 sep.	Opération de cession temporaire	69 281	69 281	4,25					1
13 sep.	Opération de cession temporaire	40 495	40 495	4,25					1
28 nov.	Opération de cession temporaire	73 096	53 000		3,25	3,28	3,29		7
2002									
4 jan.	Opération de cession temporaire	57 644	25 000	0,00	3,25	3,30	3,32		3
10 jan.	Opération de cession temporaire	59 377	40 000	0,00	3,25	3,28	3,30		1
18 déc.	Opération de cession temporaire	28 480	10 000	0,00	2,75	2,80	2,82		6
2003									
23 mai	Reprise de liquidité en blanc	3 850	3 850	2,50		0,00			3
2004									
11 mai	Reprise de liquidité en blanc	16 200	13 000	2,00					1
8 nov.	Opération de cession temporaire	33 175	6 500		2,00	2,06	2,07		1
7 déc.	Reprise de liquidité en blanc	18 185	15 000	2,00					1
2005									
18 jan.	Opération de cession temporaire	33 065	8 000	0,00	2,00	2,05	2,05		1
7 fév.	Opération de cession temporaire	17 715	2 500		2,00	2,05	2,05		1
8 mars	Reprise de liquidité en blanc	4 300	3 500	2,00					1
7 juin	Reprise de liquidité en blanc	3 708	3 708	2,00					1
12 juil.	Reprise de liquidité en blanc	9 605	9 605	2,00					1
9 août	Reprise de liquidité en blanc	500	500	2,00					1
6 sep.	Opération de cession temporaire	51 060	9 500	0,00	2,00	2,09	2,10		1
11 oct.	Reprise de liquidité en blanc	23 995	8 500	2,00					1
5 déc.	Reprise de liquidité en blanc	21 240	7 500	2,00					1
2006									
17 jan.	Opération de cession temporaire	24 900	7 000	0,00	2,25	2,27	2,28		1
7 fév.	Opération de cession temporaire	28 260	6 500	0,00	2,25	2,31	2,32		1
7 mars	Reprise de liquidité en blanc	2 600	2 600	2,25					1
11 avril	Opération de cession temporaire	47 545	26 000		2,50	2,55	2,58		1
9 mai	Reprise de liquidité en blanc	15 810	11 500	2,50	0,00	0,00	0,00		1
14 juin	Reprise de liquidité en blanc	4 910	4 910	2,50	0,00	0,00	0,00		1
11 juil.	Reprise de liquidité en blanc	9 000	8 500	2,75	0,00	0,00	0,00		1
8 août	Reprise de liquidité en blanc	19 860	18 000	2,75	0,00	0,00	0,00		1
5 sep.	Reprise de liquidité en blanc	13 635	11 500	3,00	0,00	0,00	0,00		1
10 oct.	Opération de cession temporaire	36 120	9 500	0,00	3,00	3,05	3,06		1

Source: BCE

- 1) Les montants indiqués peuvent différer légèrement de ceux figurant dans le tableau 1.1, colonnes 6 à 8, en raison de l'existence d'opérations ayant donné lieu à des adjudications, mais non encore réglées.
- 2) Avec effet à compter d'avril 2002, les opérations d'appels d'offres scindés, c'est-à-dire les opérations d'une durée d'une semaine réalisées selon les modalités des appels d'offres normaux parallèlement à une opération de refinancement, font partie des opérations principales de refinancement. Pour les opérations d'appels d'offres scindés effectuées avant cette date, cf. tableau 1.4.3.
- 3) Le 8 juin 2000, la BCE a annoncé que, à compter de l'opération devant être réglée le 28 juin 2000, les opérations principales de refinancement de l'Eurosystème seraient effectuées par voie d'appels d'offres à taux variable. Le taux de soumission minimal représente le taux d'intérêt minimal auquel les contreparties peuvent présenter leurs soumissions.
- 4) Pour les opérations d'apport (de retrait) de liquidité, le taux marginal est le taux le plus bas (le plus haut) auquel les soumissions ont été acceptées.
- 5) L'opération de «reprise de liquidités en blanc» du 5 janvier 2000 a été effectuée au taux maximal de 3,00 %.

Tableau 1.5
Statistiques des réserves obligatoires de la zone euro

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

Assiette des réserves à fin	1° Assiette des réserves des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires ^{1,2)}					
	Total	Exigibilités soumises à un taux de réserves de 2 %		Exigibilités soumises à un taux de réserves de 0 %		
		Dépôts (à vue, à terme d'une durée < ou égale à 2 ans, avec préavis)	Titres de créance d'une durée < ou égale à 2 ans	Dépôts (d'une durée > 2 ans avec préavis)	Pensions	Titres de créance à plus de 2 ans
1	2	3	4	5	6	7
2004						
mars	11 926,7	6 404,7	442,5	1 483,2	867,7	2 728,6
juin	12 148,5	6 524,1	439,1	1 515,1	859,0	2 811,2
sep.	12 209,6	6 488,0	435,3	1 535,3	880,8	2 870,3
déc.	12 415,9	6 593,7	458,1	1 565,2	913,7	2 885,3
2005						
mars	12 866,9	6 783,2	472,3	1 599,3	1 010,8	3 001,1
juin	13 328,1	7 021,1	488,2	1 676,0	1 027,9	3 114,9
sep.	13 562,1	7 125,7	498,5	1 697,7	1 085,4	3 154,9
déc.	14 040,7	7 409,5	499,2	1 753,5	1 174,9	3 203,6
2006						
jan.	14 165,7	7 451,5	517,8	1 766,1	1 215,4	3 215,0
fév.	14 353,6	7 511,1	534,2	1 804,6	1 241,7	3 262,0
mars	14 500,2	7 604,7	550,2	1 825,1	1 241,5	3 278,8
avril	14 649,5	7 740,4	563,8	1 833,0	1 231,5	3 280,7
mai	14 769,0	7 765,7	583,5	1 843,6	1 264,4	3 311,7
juin	14 712,2	7 764,5	550,9	1 877,1	1 174,4	3 345,3
juil.	14 797,1	7 787,3	553,4	1 891,9	1 192,2	3 372,4
août	14 850,7	7 760,2	576,3	1 906,6	1 234,7	3 372,8

Source: BCE

- 1) Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.
- 2) Les engagements vis-à-vis des établissements de crédit assujettis au régime des réserves obligatoires du SEBC, de la BCE et des banques centrales nationales participantes ne sont pas inclus dans l'assiette des réserves. Si un établissement de crédit ne peut prouver l'existence d'engagements sous formes de titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans détenus par les établissements précités, il peut déduire un certain pourcentage de ces engagements de l'assiette de ses réserves. Ce pourcentage était de 10 % pour le calcul de l'assiette de réserves jusqu'en novembre 1999 et a été porté à 30 % après cette date.

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

Période de constitution prenant fin en	2° Constitution des réserves ¹⁾				
	Réserves à constituer ²⁾	Réserves constituées ³⁾	Excédents de réserves ⁴⁾	Déficits de réserves ⁵⁾	Taux de rémunération des réserves obligatoires ⁶⁾
1	2	3	4	5	6
2004					
9 mars	133,4	134,1	0,7	0,0	2,00
8 juin	136,4	137,1	0,7	0,0	2,00
7 sep.	138,7	139,3	0,6	0,0	2,02
7 déc.	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005					
8 mars	140,5	141,3	0,8	0,0	2,05
7 juin	144,6	145,5	0,9	0,0	2,05
6 sep.	149,7	150,2	0,6	0,0	2,05
5 déc.	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006					
17 jan.	153,3	154,1	0,8	0,0	2,29
7 fév.	154,7	155,4	0,7	0,0	2,30
7 mars	157,7	158,3	0,6	0,0	2,31
11 avril	158,9	159,5	0,6	0,0	2,56
9 mai	160,4	161,2	0,8	0,0	2,58
14 juin	162,6	163,3	0,7	0,0	2,57
11 juil.	165,6	166,3	0,8	0,0	2,81
8 août	166,5	167,1	0,6	0,0	2,80
5 sep.	165,8	166,4	0,6	0,0	3,04
10 oct.	166,3	167,0	0,7	0,0	3,03

Source: BCE

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

Tableau 1.6
Statistiques des réserves obligatoires au Luxembourg

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

Assiette des réserves à fin	1° Assiette des réserves des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires ^{1,2)}					
	Total	Exigibilités soumises à un taux de réserves de 2 %		Exigibilités soumises à un taux de réserves de 0 %		
		Dépôts (à vue, à terme d'une durée < ou égale à 2 ans, avec préavis)	Titres de créance d'une durée < ou égale à 2 ans	Dépôts (d'une durée > 2 ans avec préavis)	Titres en pensions	Titres de créance à plus de 2 ans
1	2	3	4	5	6	7
2004						
mars	410 751	317 284	16 722	17 733	12 616	46 396
juin	410 770	311 436	14 255	19 595	13 873	51 611
sep.	411 382	310 984	11 192	21 052	11 507	56 647
déc.	416 408	314 024	15 369	24 452	8 100	54 463
2005						
mars	434 461	328 063	15 757	23 671	8 318	58 652
juin	455 378	339 055	16 042	29 576	8 987	61 718
sep.	477 214	357 844	14 818	29 868	9 847	64 837
déc.	483 436	357 649	14 081	29 789	13 329	68 588
2006						
jan.	491 085	368 940	13 205	32 268	14 147	62 525
fév.	520 006	393 478	14 527	33 626	14 381	63 994
mars	522 509	395 716	15 566	32 926	13 899	64 402
avril	521 375	394 582	15 566	32 926	13 899	64 402
mai	516 388	388 259	16 197	32 608	14 091	65 233
juin	508 110	377 084	14 323	35 789	15 432	65 482
juil.	508 365	377 452	14 124	38 866	12 367	65 556
août	507 533	376 777	15 680	38 735	11 919	64 422
sep.	520 710	390 267	16 703	38 442	10 983	64 315

Source: BCL

- 1) Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.
- 2) Les engagements vis-à-vis des établissements de crédit assujettis au régime des réserves obligatoires du SEBC, de la BCE et des banques centrales nationales participantes ne sont pas inclus dans l'assiette des réserves. Si un établissement de crédit ne peut prouver l'existence d'engagements sous forme de titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans détenus par les établissements précités, il peut déduire un certain pourcentage de ces engagements de l'assiette de ses réserves. Ce pourcentage était de 10% pour le calcul de l'assiette de réserves jusqu'en novembre 1999 et a été porté à 30% après cette date.

(en millions de EUR; moyenne sur la période des positions quotidiennes; taux d'intérêt en pourcentage annuel)

Période de constitution prenant fin en	2° Constitution des réserves ¹⁾				
	Réserves à constituer ²⁾	Réserves constituées ³⁾	Excédents de réserves ⁴⁾	Déficits de réserves ⁵⁾	Taux de rémunération des réserves obligatoires ⁶⁾
1	2	3	4	5	6
2004					
9 mars	6 570,3	6 584,8	15,4	0,9	2,00
8 juin	6 664,9	6 681,2	16,3	0,0	2,00
7 sep.	6 498,5	6 511,9	13,4	0,0	2,02
7 déc.	6 428,5	6 437,4	8,8	0,0	2,05
2005					
8 mars	6 573,0	6 590,1	17,1	0,0	2,05
7 juin	6 861,6	6 876,2	14,9	0,2	2,05
6 sep.	7 087,2	7 105,0	17,8	0,0	2,05
5 déc.	7 438,6	7 449,8	12,6	1,5	2,07
2006					
17 jan.	7 743,0	7 748,9	6,0	0,1	2,29
7 fév.	7 561,2	7 571,9	11,0	0,3	2,30
7 mars	7 420,2	7 438,5	18,2	0,0	2,31
11 avril	7 628,6	7 637,9	9,3	0,0	2,56
9 mai	8 145,8	8 155,8	10,0	0,0	2,58
14 juin	8 101,2	8 133,6	32,4	0,0	2,57
11 juil.	8 188,9	8 222,0	33,1	0,0	2,81
8 août	8 075,0	8 087,4	12,4	0,0	2,80
5 sep.	7 814,0	7 822,8	8,8	0,0	3,04
10 oct.	7 817,4	7 828,0	10,7	0,0	3,03
7 nov.	7 834,9	7 844,9	11,0	1,0	3,30

Source: BCL

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

Tableau 1.7
Position de liquidité du système bancaire ¹⁾

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

Période de constitution prenant fin	Facteurs d'élargissement de la liquidité				Facteurs d'absorption de la liquidité						Comptes courants des établissements de crédit ⁴⁾	Base monétaire ⁵⁾
	Opérations de la politique monétaire de l'Eurosystème				Facilité de prêt marginal	Facilité de dépôt	Autres opérations d'absorption de liquidité ²⁾	Billets en circulation	Dépôts de l'administration centrale auprès de l'Eurosystème	Autres facteurs (net) ³⁾		
	Avoirs nets de l'Eurosystème en or et en devises	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Autres opérations d'élargissement de liquidité ²⁾								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999												
23 mars	323,6	136,4	45,0	0,4	0,0	1,4	0,0	326,9	49,8	25,0	102,2	430,5
23 juin	339,8	132,0	45,0	0,4	0,0	0,6	0,0	337,0	40,4	37,2	101,9	439,6
23 sep.	343,5	150,4	45,0	0,2	0,0	0,7	0,0	342,1	51,4	41,6	103,2	446,0
23 déc.	351,7	150,4	65,0	0,3	0,0	1,0	0,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,8
2000												
23 mars	369,2	136,1	66,2	0,2	0,0	0,3	0,0	347,6	51,7	63,5	108,6	456,4
23 juin	378,1	140,9	59,9	0,3	0,2	0,8	0,0	354,1	38,3	72,1	114,2	469,1
23 sep.	381,6	173,1	51,1	0,3	0,0	0,2	0,0	354,8	56,6	81,2	113,3	468,3
23 déc.	394,4	210,4	45,0	0,4	0,0	0,2	0,0	360,4	61,1	111,1	117,4	478,0
Élargissement de la zone euro												
2001												
23 jan.	383,7	205,3	45,0	0,5	0,0	0,6	0,0	368,3	52,2	94,2	119,1	488,0
23 fév.	377,9	188,9	49,8	2,6	0,0	0,4	0,0	354,8	57,0	86,3	120,7	476,0
23 mars	375,6	185,2	54,1	0,4	0,0	0,5	0,0	353,0	53,0	87,7	121,0	474,5
23 avril	382,1	172,4	58,4	2,2	0,0	0,5	0,0	354,6	49,5	89,1	121,4	476,4
23 mai	384,4	144,0	59,1	0,4	17,0	0,6	0,0	352,7	39,4	87,5	124,8	478,1
23 juin	385,0	161,7	59,1	0,2	0,0	0,4	0,0	351,1	41,3	87,5	125,7	477,3
23 juil.	397,6	161,9	59,9	0,2	0,0	0,4	0,0	350,8	42,5	98,8	127,1	478,3
23 août	402,1	164,0	60,0	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	48,8	101,8	127,8	475,6
23 sep.	401,3	147,1	60,0	0,5	3,5	0,4	0,0	335,4	45,2	105,4	126,1	461,9
23 oct.	389,9	136,7	60,0	1,1	0,0	0,1	0,0	325,2	43,6	93,6	125,1	450,4
23 nov.	385,0	132,3	60,0	0,2	0,0	0,3	0,0	311,3	46,1	93,1	126,7	438,3
23 déc.	383,7	122,5	60,0	0,5	12,4	0,8	0,0	298,0	43,5	109,3	127,4	426,2
2002												
23 jan.	385,2	118,5	60,0	0,4	3,7	0,6	0,0	344,3	38,3	54,2	130,4	475,2
23 fév.	386,0	127,3	60,0	0,2	0,0	0,1	0,0	306,2	49,6	85,2	132,6	438,8
23 mars	386,7	114,6	60,0	0,2	0,0	0,1	0,0	283,3	54,2	91,8	132,1	415,6
23 avril	395,4	112,7	60,0	0,4	0,0	0,2	0,0	285,9	55,9	95,3	131,2	417,3
23 mai	397,7	110,6	60,0	0,1	0,0	0,3	0,0	293,7	49,2	93,5	131,7	425,6
23 juin	396,2	112,6	60,0	0,5	0,0	0,4	0,0	300,8	45,1	91,2	131,8	433,0
23 juil.	369,1	130,4	60,0	0,2	0,0	0,2	0,0	313,4	54,4	60,3	131,4	445,0
23 août	360,0	139,2	55,2	0,1	0,0	0,1	0,0	322,8	50,9	50,8	129,9	452,8
23 sep.	362,3	140,9	50,8	0,1	0,0	0,2	0,0	323,6	49,1	51,7	129,6	453,4
23 oct.	370,0	146,1	45,3	0,1	0,0	0,1	0,0	329,2	45,6	58,2	128,3	457,6
23 nov.	372,1	147,5	45,0	0,1	0,0	0,1	0,0	334,0	42,8	58,6	129,3	463,4
23 déc.	371,5	168,1	45,0	1,1	2,0	0,2	0,0	350,7	51,7	55,5	129,5	480,5
2003												
23 jan.	360,9	176,3	45,0	0,5	0,0	0,3	0,0	353,9	43,7	53,3	131,6	485,8
23 fév.	356,4	168,6	45,0	0,3	0,0	0,3	0,0	340,7	50,2	48,0	131,1	472,2
23 mars	352,5	179,5	45,0	0,2	0,0	0,1	0,0	347,8	59,1	40,6	129,6	477,5
23 avril	337,4	179,4	45,0	0,1	0,0	0,2	0,0	358,5	52,1	20,5	130,6	489,3
23 mai	333,1	177,1	45,0	0,4	0,0	0,2	0,1	366,2	42,6	15,5	130,9	497,3
23 juin	331,3	194,7	45,0	0,4	0,0	0,3	0,2	373,2	52,6	13,2	131,9	505,3
23 juil.	320,4	204,7	45,0	0,4	0,0	0,3	0,0	382,7	52,4	2,9	132,2	515,2
23 août	315,8	213,4	45,0	0,2	0,0	0,1	0,0	391,6	51,5	-1,6	132,8	524,6
23 sep.	315,0	214,0	45,0	0,1	0,0	0,6	0,0	391,7	54,4	-4,4	132,0	524,2
23 oct.	321,3	208,4	45,0	0,1	0,0	0,2	0,0	395,5	48,3	-1,1	131,9	527,5
23 nov.	321,8	205,8	45,0	0,1	0,0	0,3	0,0	399,4	43,4	-2,2	131,8	531,4
23 déc.	320,1	235,5	45,0	0,6	0,0	0,1	0,0	416,1	57,0	-4,5	132,6	548,7

Source: BCE

- 1) La position de liquidité du système bancaire est définie comme étant les avoirs en compte courant en euros des établissements de crédit de la zone euro auprès de l'Eurosystème. Les montants sont calculés à partir de la situation financière consolidée de l'Eurosystème.
- 2) Hors émissions de certificats de dette initiées par les banques centrales nationales durant la phase II de l'UEM.
- 3) Autres rubriques de la situation financière consolidée de l'Eurosystème.
- 4) Égal à la différence entre la somme des facteurs d'élargissement de la liquidité (colonnes 1 à 5) et la somme des facteurs d'absorption de la liquidité (colonnes 6 à 10).
- 5) Calculé comme étant la somme de la facilité de dépôt (colonne 6), des billets en circulation (colonne 7) et des avoirs en compte courant des établissements de crédit (colonne 11).

Tableau 1.7 (suite)

Position de liquidité du système bancaire ¹⁾

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

Période de constitution prenant fin	Facteurs d'élargissement de la liquidité				Facteurs d'absorption de la liquidité						Comptes courants des établissements de crédit ⁶⁾	Base monétaire ⁵⁾
	Opérations de la politique monétaire de l'Eurosystème				Facilité de prêt marginal	Facilité de dépôt	Autres opérations d'absorption de liquidité ²⁾	Billets en circulation	Dépôts de l'administration centrale auprès de l'Eurosystème	Autres facteurs (net) ³⁾		
	Avoirs nets de l'Eurosystème en or et en devises	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Autres opérations d'élargissement de liquidité ²⁾								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2004												
23 jan.	309,2	232,6	45,0	0,3	0,0	0,1	0,0	427,6	37,0	-11,2	133,6	561,4
9 mars	303,3	219,4	56,7	0,4	0,0	0,2	0,0	418,0	48,6	-21,1	134,1	552,3
6 avril	301,4	217,9	67,1	0,4	0,0	0,4	0,0	425,3	51,5	-25,7	135,3	561,0
11 mai	310,7	213,2	75,0	0,1	0,0	0,1	0,4	436,4	46,0	-18,9	135,0	571,5
8 juin	311,3	224,7	75,0	0,1	0,0	0,5	0,0	442,5	52,2	-21,1	137,1	580,1
6 juil.	308,2	245,4	75,0	0,3	0,0	0,1	0,0	449,1	65,0	-24,1	138,8	588,1
10 août	300,8	253,6	75,0	0,0	0,0	0,2	0,0	460,9	61,1	-31,8	139,1	600,1
7 sep.	299,4	251,6	75,0	0,1	0,0	0,2	0,0	462,8	56,3	-32,4	139,3	602,3
11 oct.	298,8	256,4	75,0	0,3	0,0	0,0	0,0	465,1	58,2	-32,1	139,3	604,4
8 nov.	298,3	257,9	75,0	0,1	0,2	0,3	0,0	469,7	55,1	-32,1	138,4	608,4
7 déc.	298,0	265,7	75,0	0,1	0,0	0,1	0,5	475,4	60,2	-36,0	138,5	614,1
2005												
18 jan.	290,3	272,9	75,0	0,2	0,2	0,1	0,0	496,0	45,3	-41,9	139,1	635,2
7 fév.	280,6	276,6	78,0	0,1	0,1	0,1	0,0	487,1	63,8	-55,5	140,0	627,2
8 mars	280,2	277,8	82,2	0,1	0,0	0,1	0,1	489,5	68,5	-59,2	141,3	630,9
12 avril	282,1	278,2	86,9	0,2	0,0	0,1	0,0	498,6	67,4	-62,1	143,3	642,0
10 mai	287,0	276,5	90,0	0,1	0,0	0,1	0,0	505,5	62,9	-58,9	144,0	649,7
7 juin	286,8	273,1	90,0	0,1	0,0	0,2	0,1	512,8	53,5	-62,0	145,5	658,5
12 juil.	293,3	297,6	90,0	0,1	0,0	0,2	0,3	522,6	67,4	-57,3	147,9	670,6
9 août	305,5	309,5	90,0	0,0	0,0	0,3	0,0	532,6	67,4	-45,0	149,8	682,7
6 sep.	304,8	303,5	90,0	0,0	0,3	0,1	0,0	531,5	63,1	-46,2	150,2	681,8
11 oct.	307,9	288,6	90,0	0,1	0,0	0,1	0,2	531,6	47,9	-44,6	151,4	683,1
8 nov.	315,1	293,4	90,0	0,1	0,0	0,1	0,0	535,6	50,4	-37,9	150,2	686,0
5 déc.	313,2	301,3	90,0	0,0	0,0	0,1	0,3	539,8	51,0	-39,6	153,0	692,9
2006												
17 jan.	317,6	316,4	89,6	0,2	0,2	0,1	0,0	559,2	44,2	-33,5	154,1	713,3
7 fév.	325,2	310,0	96,2	0,0	0,3	0,1	0,0	548,4	56,6	-28,7	155,4	703,9
7 mars	324,7	299,3	104,7	0,1	0,0	0,2	0,1	550,8	53,3	-34,0	158,3	709,2
11 avril	327,9	290,1	113,7	0,1	0,7	0,3	0,0	556,4	51,6	-35,2	159,5	716,2
9 mai	337,0	291,3	120,0	0,2	0,0	0,2	0,4	569,1	51,1	-33,5	161,2	730,5
14 juin	336,9	287,0	120,0	0,1	0,0	0,1	0,1	572,0	45,5	-37,0	163,3	735,4
11 juil.	334,3	316,5	120,0	0,2	0,0	0,6	0,3	578,8	67,0	-42,1	166,3	745,7
8 août	327,6	329,7	120,0	0,2	0,0	0,1	0,6	588,2	73,0	-51,5	167,1	755,4
5 sep.	327,3	314,0	120,0	0,1	0,0	0,1	0,4	588,7	61,4	-55,6	166,4	755,2
10 oct.	326,7	308,7	120,0	0,1	0,3	0,2	0,0	588,5	59,1	-59,1	167,0	755,7

Tableau 2.2

Bilan agrégé des institutions financières monétaires luxembourgeoises (hors Banque centrale) ¹⁾

1. Actif

1	Créances envers des résidents de la zone euro			Portefeuille de titres autres que les actions émises par des résidents de la zone euro			Parts d'OPC monétaires		
	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2004									
mars	366 617	282 860	6 085	77 672	193 550	107 626	55 547	30 377	217
juin	374 058	290 081	5 967	78 010	196 465	105 652	60 101	30 711	160
sep.	373 100	292 520	5 063	75 517	198 235	108 162	59 981	30 092	167
déc.	386 753	301 630	9 006	76 117	192 195	105 251	57 730	29 213	216
2005									
mars	390 999	304 204	5 544	81 251	194 959	104 546	61 009	29 404	182
juin	404 519	316 732	5 086	82 701	204 783	106 040	63 746	34 997	116
sep.	397 585	308 656	4 882	84 047	208 616	107 564	63 368	37 685	199
oct.	413 336	320 962	4 793	87 581	207 744	108 589	60 068	39 086	125
nov.	409 291	317 221	5 054	87 017	218 299	108 806	64 884	44 609	122
déc.	413 294	317 581	6 741	88 972	219 887	109 595	66 884	43 408	217
2006									
jan.	411 538	313 832	6 229	91 477	218 672	109 543	64 974	44 155	151
fév.	417 558	318 065	5 081	94 412	220 328	110 298	64 342	45 688	126
mars	414 850	314 934	4 822	95 094	220 341	110 470	64 001	45 870	215
avril	426 941	326 389	4 545	96 007	217 868	110 929	61 135	45 805	220
mai	433 079	331 434	4 571	97 074	218 788	112 712	59 820	46 256	133
juin	413 486	309 294	4 462	99 729	223 680	113 652	63 304	46 724	537
juil.	412 936	305 382	4 476	103 078	220 506	114 151	59 202	47 152	139
août	412 588	304 373	4 654	103 561	221 049	115 697	57 524	47 828	163
sep.	417 987	306 241	5 939	105 807	222 932	114 982	60 020	47 930	250
oct.	425 801	313 476	5 344	106 981	221 173	114 069	56 807	50 297	258

2. Passif

1	Dépôts des résidents de la zone euro		Administration centrale	Autres administrations publiques / autres résidents de la zone euro	Dépôts à vue	Dépôts à terme	Dépôts remboursables avec préavis	Pensions	Parts d'OPC monétaires ²⁾
	2	3								4	5	6	7	8	9	10
2004									
mars	383 162	214 806	4 400	163 956	58 806	96 706	8 274	170	81 583
juin	390 671	227 042	3 501	160 128	59 035	92 193	8 802	98	83 605
sep.	381 618	216 191	3 530	161 897	62 426	90 992	8 400	79	79 579
déc.	398 695	224 815	4 444	169 436	56 005	101 365	11 804	263	84 245
2005									
mars	407 063	227 557	4 504	175 001	67 977	95 217	11 369	439	84 755
juin	423 880	238 033	3 487	182 360	71 508	98 856	11 666	330	85 235
sep.	418 076	225 597	2 668	189 811	66 232	111 156	12 261	162	92 129
oct.	431 737	241 971	2 591	187 175	64 979	109 542	12 412	242	94 044
nov.	439 186	248 036	2 398	188 753	71 088	104 528	12 861	276	98 335
déc.	443 469	257 402	3 491	182 577	70 497	99 941	11 907	231	97 013
2006									
jan.	448 088	254 864	1 883	191 340	75 265	101 524	14 157	394	100 096
fév.	452 404	247 020	2 082	203 302	78 642	110 242	14 116	302	99 724
mars	457 145	249 995	2 270	204 881	75 594	114 194	14 825	268	98 461
avril	464 277	254 136	1 328	208 812	73 159	120 946	14 403	304	96 781
mai	466 683	263 601	1 544	201 537	73 055	112 123	15 923	436	99 852
juin	460 396	260 639	2 205	197 553	73 148	110 789	13 233	383	102 664
juil.	463 115	269 268	2 117	191 730	69 338	110 045	12 112	235	105 498
août	459 501	262 319	2 603	194 579	71 243	111 532	11 597	208	106 162
sep.	473 292	267 125	2 457	203 710	73 488	116 567	13 349	307	105 725
oct.	480 154	268 212	3 488	208 453	68 819	125 825	13 631	178	105 320

Source: BCL

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

2) Montants détenus par les résidents de la zone euro. Les montants de titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans détenus par les non-résidents sont compris dans les engagements envers des non-résidents de la zone euro.

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

Portefeuille d'actions et de participations émises par des résidents de la zone euro	émises par des IFM	émises par d'autres entités	Créances sur des non-résidents de la zone euro	Actifs immobilisés	Autres créances	Total de l'actif	
11	12	13	14	15	16	17	18
8 502	3 584	4 918	252 699	3 633	20 148	845 366	2004
8 293	3 501	4 792	250 027	3 660	21 344	854 007	mars
8 370	3 532	4 838	236 967	3 699	21 712	842 249	juin
7 547	3 542	4 006	243 869	3 641	22 905	857 126	sep.
							déc.
9 144	4 400	4 744	256 916	3 607	22 348	878 155	2005
9 053	4 209	4 845	269 998	3 662	23 853	915 985	mars
9 616	3 516	6 100	289 541	3 666	24 129	933 353	juin
9 528	3 607	5 921	299 192	3 551	24 709	958 184	sep.
11 365	3 654	7 711	300 078	3 564	26 586	969 305	oct.
9 928	3 488	6 440	301 689	3 584	24 533	973 132	nov.
							déc.
10 064	3 671	6 392	312 460	3 580	25 077	981 542	2006
17 322	3 654	13 668	322 486	3 588	23 989	1 005 397	jan.
17 172	3 601	13 571	320 325	3 600	25 473	1 001 977	fév.
17 240	3 578	13 662	317 111	3 614	26 203	1 009 197	mars
17 738	3 658	14 080	318 521	3 627	26 559	1 018 445	avril
17 638	3 592	14 046	322 696	3 617	25 481	1 007 135	mai
17 754	3 388	14 366	341 680	3 636	26 168	1 022 818	juin
18 490	3 421	15 069	331 662	3 646	26 187	1 013 785	juil.
18 502	3 365	15 137	348 373	3 676	27 753	1 039 474	août
19 047	4 304	14 743	350 767	3 694	26 979	1 047 718	sep.
							oct.

Titres de créance émis ²	Capital et réserves	Engagements envers des non-résidents de la zone euro	Autres erigibilités	Total du passif	
11	12	13	14	15	16
55 840	40 014	264 919	19 848	845 366	2004
59 059	39 525	260 542	20 606	854 007	mars
66 216	40 188	254 482	20 166	842 249	juin
62 638	41 164	250 220	20 164	857 126	sep.
					déc.
67 510	41 881	257 413	19 533	878 155	2005
70 527	41 879	273 041	21 424	915 985	mars
73 185	42 489	284 726	22 747	933 353	juin
72 429	42 528	294 781	22 665	958 184	sep.
73 528	42 861	291 079	24 317	969 305	oct.
77 727	43 129	291 248	20 546	973 132	nov.
					déc.
70 956	43 802	296 574	22 027	981 542	2006
73 162	44 356	313 930	21 821	1 005 397	jan.
72 921	44 196	307 723	21 530	1 001 977	fév.
72 914	43 700	308 599	22 926	1 009 197	mars
74 189	43 797	310 437	23 488	1 018 445	avril
73 622	43 983	303 012	23 458	1 007 135	mai
73 554	44 498	312 032	24 120	1 022 818	juin
73 337	44 813	305 254	24 719	1 013 785	juil.
72 537	46 006	315 457	26 458	1 039 474	août
73 714	46 548	313 933	28 050	1 047 718	sep.
					oct.

Tableau 2.3

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

	M3					
	M1			M2		Total
	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue	Total	Dépôts à terme d'une durée < ou égale à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis < ou égal à 3 mois	
1	2	3	4	5	6	7
M3						
1999						
mars	320,1	1 488,9	1 809,0	871,7	1 251,5	3 932,2
juin	323,9	1 529,7	1 853,6	856,9	1 274,6	3 985,1
sep.	329,7	1 558,8	1 888,5	857,6	1 287,1	4 033,2
déc.	340,8	1 582,1	1 922,9	874,8	1 280,5	4 078,2
2000						
mars	338,1	1 666,4	2 004,5	880,6	1 263,1	4 148,2
juin	338,6	1 656,8	1 995,4	924,3	1 245,6	4 165,3
sep.	339,7	1 676,1	2 015,8	965,8	1 231,0	4 212,6
déc.	337,7	1 688,3	2 026,0	985,6	1 216,2	4 227,8
Elargissement de la zone euro						
2001						
mars	339,0	1 767,6	2 106,6	1 058,2	1 216,4	4 381,2
juin	329,3	1 826,0	2 155,3	1 075,1	1 233,4	4 463,8
sep.	309,4	1 883,5	2 192,9	1 081,7	1 260,6	4 535,2
déc.	232,8	1 990,1	2 222,9	1 083,7	1 309,1	4 615,7
2002						
mars	254,2	1 986,8	2 241,0	1 084,7	1 335,6	4 661,3
juin	282,3	2 023,5	2 305,8	1 085,5	1 342,6	4 733,9
sep.	307,6	2 062,7	2 370,3	1 087,1	1 365,5	4 822,9
déc.	331,9	2 113,0	2 444,9	1 071,8	1 399,0	4 915,7
2003						
mars	331,0	2 169,9	2 500,9	1 073,4	1 427,4	5 001,7
juin	348,2	2 212,4	2 560,6	1 074,2	1 462,6	5 097,4
sep.	367,2	2 254,7	2 621,9	1 053,1	1 496,2	5 171,2
déc.	386,9	2 293,7	2 680,6	1 031,0	1 522,3	5 233,9
2004						
jan.	393,9	2 312,8	2 706,7	1 023,2	1 530,5	5 260,4
fév.	398,8	2 322,6	2 721,4	1 019,0	1 539,9	5 280,3
mars	405,3	2 352,4	2 757,7	1 005,2	1 551,0	5 313,9
avril	409,8	2 365,3	2 775,1	1 000,5	1 561,0	5 336,6
mai	416,3	2 357,5	2 773,8	1 003,3	1 572,4	5 349,5
juin	421,2	2 374,1	2 795,3	999,9	1 584,7	5 379,9
juil.	436,2	2 398,6	2 834,8	1 000,4	1 593,3	5 428,5
août	433,4	2 362,3	2 795,7	1 003,5	1 598,9	5 398,1
sep.	438,0	2 419,1	2 857,1	993,1	1 600,9	5 451,1
oct.	444,4	2 421,6	2 866,0	1 019,4	1 605,0	5 490,4
nov.	448,8	2 465,0	2 913,8	1 003,7	1 611,5	5 529,0
déc.	468,4	2 480,5	2 948,9	1 040,5	1 642,9	5 632,3
2005						
jan.	459,9	2 506,1	2 966,0	1 015,4	1 655,9	5 637,3
fév.	463,6	2 506,6	2 970,2	1 013,0	1 660,3	5 643,5
mars	471,8	2 525,8	2 997,6	1 017,7	1 665,2	5 680,5
avril	481,1	2 550,0	3 031,1	1 034,8	1 672,5	5 738,4
mai	485,8	2 578,3	3 064,1	1 035,7	1 678,7	5 778,5
juin	496,6	2 808,0	3 304,6	1 027,4	1 520,2	5 852,2
juil.	506,4	2 814,7	3 321,1	1 042,5	1 525,7	5 889,3
août	500,9	2 767,7	3 268,6	1 054,3	1 530,0	5 852,9
sep.	507,2	2 815,4	3 322,6	1 078,4	1 532,0	5 933,0
oct.	510,5	2 838,8	3 349,3	1 088,7	1 532,2	5 970,2
nov.	514,5	2 864,0	3 378,5	1 085,9	1 531,3	5 995,7
déc.	532,9	2 947,0	3 479,9	1 123,7	1 550,0	6 153,6
2006						
jan.	520,9	2 930,2	3 451,1	1 113,8	1 565,8	6 130,7
fév.	524,9	2 921,0	3 445,9	1 134,9	1 569,3	6 150,1
mars	532,3	2 937,6	3 469,9	1 162,1	1 571,0	6 203,0
avril	540,3	2 981,7	3 522,0	1 201,6	1 569,4	6 293,0
mai	543,6	3 000,9	3 544,5	1 189,2	1 568,6	6 302,3
juin	553,7	3 045,0	3 598,7	1 208,8	1 565,8	6 373,3
juil.	562,7	3 010,9	3 573,6	1 233,0	1 562,6	6 369,2
août	559,0	2 957,5	3 516,5	1 267,9	1 562,7	6 347,1
sep.	563,2	3 016,5	3 579,7	1 304,9	1 559,0	6 443,6
oct.	567,1	2 996,3	3 563,4	1 342,8	1 552,1	6 458,3

Source: BCE

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

2) Les agrégats monétaires comprennent les exigibilités monétaires des IFMs et de l'administration centrale (Poste, Trésor) vis-à-vis des résidents de la zone euro qui ne sont ni des IFMs ni des institutions ressortissant de l'administration centrale.

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

<i>Pensions</i>	<i>Titres d'OPC monétaires</i>	<i>Titres de créance d'une durée < ou égale à 2 ans</i>	<i>Total</i>	
8	9	10	11	12
172,6	255,8	95,3	4 455,9	1999
165,6	279,2	103,6	4 533,5	mars
163,6	282,4	119,6	4 598,8	juin
154,3	291,4	142,5	4 666,4	sep.
				déc.
171,4	302,2	144,0	4 765,8	2000
166,6	318,7	132,4	4 783,0	mars
175,2	312,9	130,5	4 831,2	juin
185,0	311,4	135,7	4 859,9	sep.
				déc.
<i>Elargissement de la zone euro</i>				
216,6	341,5	139,3	5 078,6	2001
222,0	357,5	145,2	5 188,5	mars
231,0	384,9	147,6	5 298,7	juin
229,9	411,6	145,9	5 403,1	sep.
				déc.
224,4	427,9	137,2	5 450,8	2002
231,0	440,0	132,8	5 537,7	mars
244,9	465,7	131,3	5 664,8	juin
238,1	485,2	128,5	5 767,5	sep.
				déc.
221,8	553,1	103,1	5 879,7	2003
215,6	572,7	104,3	5 990,0	mars
218,9	582,1	92,1	6 064,3	juin
218,4	596,1	92,7	6 141,1	sep.
				déc.
214,7	593,2	95,6	6 163,9	2004
222,2	597,8	97,0	6 197,3	jan.
216,8	600,2	94,5	6 225,4	fév.
215,3	602,8	99,5	6 254,2	mars
213,5	601,1	96,2	6 260,3	avril
217,3	611,0	100,1	6 308,3	mai
223,0	613,0	97,8	6 362,3	juin
224,3	624,1	99,3	6 345,8	juil.
215,9	609,5	100,1	6 345,8	août
229,7	617,1	99,0	6 376,6	sep.
223,9	613,4	103,6	6 436,2	oct.
228,8	604,9	102,3	6 469,9	nov.
				déc.
228,7	616,4	99,2	6 581,6	2005
227,0	615,4	114,1	6 581,6	jan.
227,0	614,5	106,0	6 600,0	fév.
226,3	627,8	120,9	6 628,0	mars
239,2	634,8	113,5	6 713,4	avril
238,9	621,3	118,5	6 766,0	mai
238,6	635,1	119,2	6 830,9	juin
249,2	639,7	121,0	6 882,2	juil.
234,4	631,5	119,9	6 862,8	août
241,4	629,0	121,4	6 918,8	sep.
239,3	629,7	130,0	6 962,0	oct.
221,9	615,8	126,2	6 994,7	nov.
				déc.
237,0	608,4	143,5	7 119,6	2006
235,0	610,2	152,7	7 119,6	jan.
235,9	603,1	163,1	7 148,0	fév.
249,7	613,1	163,9	7 205,1	mars
258,2	621,6	173,7	7 319,7	avril
245,1	616,5	161,7	7 355,8	mai
250,5	627,3	160,5	7 396,6	juin
264,9	632,4	178,4	7 407,5	juil.
263,3	639,4	177,2	7 422,8	août
262,1	636,4	193,5	7 523,5	sep.
				oct.

Tableau 2.4

**Éléments du passif des institutions financières monétaires luxembourgeoises
inclus dans les agrégats monétaires ^{1) 2) 3)}**

	M3					
	M1			M2		Total
	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue	Total	Dépôts à terme d'une durée < ou égale à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis < ou égal à 3 mois	
1	2	3	4	5	6	7
1999						
mars	0,6	47,5	48,0	79,3	4,3	131,5
juin	0,6	47,7	48,3	80,2	4,6	133,1
sep.	0,6	45,9	46,5	75,6	4,7	126,8
déc.	0,5	43,0	43,5	78,3	4,1	126,0
2000						
mars	0,6	54,9	55,5	78,0	4,4	137,9
juin	0,5	51,6	52,1	84,5	3,5	140,1
sep.	0,4	52,9	53,3	90,3	4,3	147,9
déc.	0,4	50,7	51,1	90,6	4,8	146,5
Élargissement de la zone euro						
2001						
mars	0,4	53,6	54,0	85,2	4,1	143,3
juin	0,4	57,7	58,1	86,1	4,7	148,9
sep.	0,4	57,6	58,0	83,0	4,4	145,4
déc.	0,4	51,1	51,5	93,9	4,8	150,2
2002						
mars	0,2	55,3	55,5	90,7	4,9	151,1
juin	0,3	58,4	58,7	90,8	3,8	153,3
sep.	0,4	55,6	56,0	89,9	3,9	149,8
déc.	0,4	48,6	49,0	92,6	4,3	145,9
2003						
mars	0,4	54,8	55,2	87,5	6,6	149,3
juin	0,5	58,5	59,0	90,3	6,6	155,9
sep.	0,5	57,7	58,2	85,6	5,7	149,5
déc.	0,6	51,1	51,7	89,9	6,6	148,2
2004						
jan.	0,7	57,2	57,9	88,2	7,6	153,7
fév.	0,7	54,6	55,3	88,8	8,4	152,5
mars	0,7	59,5	60,2	88,0	7,5	155,7
avril	0,7	59,6	60,3	86,3	7,8	154,4
mai	0,8	56,0	56,8	85,1	7,5	149,4
juin	0,8	59,7	60,5	83,0	8,0	151,5
juil.	0,8	56,8	57,6	83,1	8,1	148,8
août	0,8	59,0	59,8	84,3	7,8	151,9
sep.	0,8	63,0	63,8	82,0	7,5	153,3
oct.	0,8	56,2	57,0	89,3	7,7	154,0
nov.	0,9	63,5	64,4	77,7	9,0	151,1
déc.	0,9	56,6	57,5	90,0	10,5	158,0
2005						
jan.	0,9	65,0	65,9	84,1	10,3	160,3
fév.	0,9	66,4	67,3	82,7	10,2	160,2
mars	0,9	68,7	69,6	83,5	10,1	163,2
avril	0,9	64,1	65,0	85,5	11,4	161,9
mai	0,9	69,0	69,9	82,9	11,0	163,8
juin	1,0	72,2	73,2	81,5	10,4	165,1
juil.	1,0	69,4	70,4	82,4	10,9	163,7
août	1,0	69,8	70,8	84,5	10,5	165,8
sep.	1,0	66,9	67,9	93,5	11,0	172,4
oct.	1,0	65,6	66,6	92,4	11,2	170,2
nov.	1,0	71,7	72,7	87,5	11,6	171,8
déc.	1,1	71,2	72,3	89,9	10,6	172,8
2006						
jan.	1,0	75,9	76,9	81,5	12,9	171,3
fév.	1,0	79,3	80,3	89,1	12,8	182,2
mars	1,1	76,3	77,4	93,2	13,6	184,2
avril	1,1	73,9	75,0	100,3	13,1	188,4
mai	1,1	73,7	74,8	91,6	14,5	180,9
juin	1,1	73,8	74,9	90,5	11,9	177,3
juil.	1,1	70,0	71,1	91,4	10,7	173,2
août	1,1	71,9	73,0	92,9	10,2	176,1
sep.	1,1	74,2	75,3	97,5	11,9	184,7
oct.	1,1	69,4	70,5	105,9	12,2	188,6

Source: BCE

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

2) Ce tableau présente la contribution des composantes luxembourgeoises dans les agrégats monétaires de la zone euro. Il ne présente pas les agrégats monétaires du Luxembourg.

En effet, la notion de résidence utilisée est celle de la zone euro. De plus, les composantes luxembourgeoises dans les agrégats monétaires de la zone euro sont consolidées en déduisant des postes du côté passif du bilan agrégé des IFMs luxembourgeoises les postes correspondants du côté actif dont les débiteurs sont non seulement des IFMs luxembourgeoises mais aussi des IFMs résidant dans les autres EMUMs.

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

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

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

<i>Pensions</i>	<i>Titres d'OPC monétaires</i>	<i>Titres de créance d'une durée < ou égale à 2 ans</i>	<i>Total</i>	
8	9	10	11	12
				1999
0,3	25,0	- 5,6	151,2	mars
0,3	29,5	- 6,3	156,7	juin
0,3	30,4	- 9,0	148,4	sep.
0,4	36,0	- 15,4	147,0	déc.
				2000
0,4	38,8	- 5,9	171,3	mars
0,4	51,6	- 13,5	178,6	juin
0,3	47,6	- 11,4	184,4	sep.
0,1	39,8	- 12,2	174,2	déc.
Elargissement de la zone euro				
				2001
0,4	38,5	- 11,9	170,3	mars
0,3	44,5	- 16,7	177,0	juin
0,5	49,5	- 7,6	187,8	sep.
0,1	54,9	- 1,2	204,0	déc.
				2002
0,3	57,8	- 6,7	202,5	mars
1,1	60,0	- 9,2	205,2	juin
0,1	67,2	- 11,1	206,0	sep.
0,1	70,2	- 10,6	205,6	déc.
				2003
0,4	72,5	- 30,9	191,3	mars
0,3	74,7	- 27,2	203,7	juin
0,4	77,9	- 28,2	199,6	sep.
0,1	79,8	- 26,5	201,6	déc.
				2004
0,1	80,7	- 28,8	205,7	jan.
0,2	79,3	- 28,3	203,7	fév.
0,2	81,4	- 28,6	208,7	mars
0,2	83,1	- 28,3	209,4	avril
0,2	84,2	- 28,8	205,0	mai
0,1	83,4	- 26,8	208,2	juin
0,1	80,0	- 27,7	201,2	juil.
0,2	82,0	- 30,1	204,0	août
0,1	79,4	- 28,1	204,7	sep.
0,2	82,5	- 24,0	212,7	oct.
0,1	80,6	- 21,9	209,9	nov.
0,3	84,1	- 24,8	217,6	déc.
				2005
0,3	85,7	- 25,5	220,8	jan.
0,4	83,3	- 25,3	218,6	fév.
0,4	84,6	- 25,4	222,8	mars
0,5	84,4	- 24,0	222,8	avril
0,5	84,4	- 25,9	222,8	mai
0,3	84,9	- 24,2	226,1	juin
0,3	89,9	- 24,9	229,0	juil.
0,4	90,7	- 26,5	230,4	août
0,2	91,9	- 26,7	237,8	sep.
0,2	93,9	- 26,6	237,7	oct.
0,3	98,2	- 25,9	244,4	nov.
0,2	96,8	- 26,5	243,3	déc.
				2006
0,4	99,9	- 26,7	244,9	jan.
0,3	99,6	- 25,8	256,3	fév.
0,3	98,2	- 26,9	255,8	mars
0,3	96,6	- 28,3	257,0	avril
0,4	99,7	- 29,5	251,5	mai
0,4	102,1	- 31,2	248,6	juin
0,2	105,4	- 30,9	247,9	juil.
0,2	106,0	- 29,8	252,5	août
0,3	105,5	- 30,0	260,5	sep.
0,2	105,1	- 28,9	265,0	oct.

Tableau 3.3

**Taux d'intérêt appliqués par les banques luxembourgeoises
aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro – nouveaux contrats ¹⁾**

(en pourcentage annuel hors commissions, contrats nouveaux en moyenne pour la période)

	Ménages				Sociétés non financières				
	Crédits			Dépôts	Crédits		Dépôts		
	Crédits à la consommation	Crédits immobiliers	Autres crédits	Dépôts à terme	Crédits d'un montant inférieur ou égal à 1 million d'euros	Crédits d'un montant supérieur à 1 million d'euros	Dépôts à terme		
	fixation initiale du taux d'une durée supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	taux variable ou/et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	taux variable ou/et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	échéance initiale inférieure ou égale à 1 an	taux variable ou/et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	taux variable ou/et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	échéance initiale inférieure ou égale à 1 an		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
2003									2003
jan.	5,82	4,25	4,30	2,52	4,16	3,49	2,74	jan.	
fév.	5,47	4,16	4,04	2,46	4,26	3,44	2,70	fév.	
mars	5,46	4,00	3,95	2,32	4,05	3,24	2,56	mars	
avril	5,69	3,92	4,04	2,24	4,14	3,37	2,54	avril	
mai	5,91	3,82	3,74	2,20	4,02	3,23	2,53	mai	
juin	5,81	3,88	3,65	1,90	3,64	3,29	2,16	juin	
juil.	5,68	3,76	3,64	1,86	3,52	3,55	2,09	juil.	
août	5,61	3,75	3,74	1,82	3,47	3,35	2,08	août	
sep.	5,62	3,74	3,42	1,85	3,51	3,20	2,07	sep.	
oct.	5,54	3,53	3,57	1,84	3,32	3,33	2,01	oct.	
nov.	5,50	3,51	3,68	1,76	3,26	3,38	1,96	nov.	
déc.	5,46	3,41	3,49	1,82	3,51	3,23	1,97	déc.	
2004								2004	
jan.	5,69	3,39	3,61	1,78	3,42	3,10	2,05	jan.	
fév.	4,92	3,42	3,74	1,77	3,39	3,24	2,01	fév.	
mars	4,97	3,36	3,31	1,75	3,47	2,99	1,99	mars	
avril	5,27	3,39	3,46	1,75	3,52	3,20	2,00	avril	
mai	5,73	3,39	3,60	1,76	3,91	3,08	2,00	mai	
juin	5,71	3,38	3,62	1,78	3,85	3,10	2,03	juin	
juil.	5,70	3,43	3,62	1,78	3,84	3,20	2,03	juil.	
août	5,69	3,49	3,70	1,76	3,93	3,26	2,02	août	
sep.	5,57	3,41	3,48	1,79	3,88	2,93	2,03	sep.	
oct.	5,58	3,38	3,54	1,79	3,94	3,29	2,05	oct.	
nov.	5,58	3,41	3,55	1,82	3,97	3,19	2,07	nov.	
déc.	5,60	3,38	3,46	1,87	3,91	3,16	2,26	déc.	
2005								2005	
jan.	5,40	3,43	3,63	1,85	3,84	3,16	2,04	jan.	
fév.	5,00	3,45	3,39	1,85	3,86	3,19	2,02	fév.	
mars	5,15	3,41	3,47	1,78	3,81	2,92	2,01	mars	
avril	5,34	3,50	3,47	2,76	3,85	3,30	2,04	avril	
mai	5,49	3,51	3,25	1,86	3,83	3,14	2,04	mai	
juin	5,46	3,50	3,47	1,91	4,31	3,08	2,05	juin	
juil.	5,53	3,50	3,61	1,80	3,84	3,18	2,03	juil.	
août	5,50	3,51	3,30	1,80	3,85	3,10	2,04	août	
sep.	5,43	3,55	3,52	1,83	3,80	2,99	2,07	sep.	
oct.	5,52	3,57	3,50	1,83	3,87	3,00	2,03	oct.	
nov.	5,36	3,64	3,42	1,92	3,99	3,29	2,10	nov.	
déc.	5,42	3,62	3,68	2,09	4,04	3,41	2,31	déc.	
2006								2006	
jan.	5,43	3,63	3,71	2,13	4,06	3,43	2,37	jan.	
fév.	4,88	3,69	3,58	2,18	4,18	3,44	2,35	fév.	
mars	5,11	3,75	3,89	2,31	4,24	3,68	2,54	mars	
avril	5,05	3,71	3,81	2,35	4,30	3,71	2,29	avril	
mai	5,44	3,70	3,74	2,41	4,27	3,75	2,89	mai	
juin	5,74	3,85	4,12	2,57	4,43	3,80	2,78	juin	
juil.	5,63	3,93	4,16	2,64	4,44	4,00	2,80	juil.	
août	5,55	3,99	4,18	2,58	4,25	4,17	2,94	août	

Source: BCL

¹⁾ Cette statistique repose sur une collecte de données effectuée auprès de 57 établissements de crédit.

Tableau 3.4

Taux d'intérêt appliqués par les banques luxembourgeoises
aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro – encours ¹⁾

	Ménages					
	Crédits			Dépôts		
	Crédits à la consommation	Crédits immobiliers	Autres crédits	Dépôts à vue	Dépôts à terme	Dépôts remboursables avec préavis
	– échéance initiale supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	– échéance initiale supérieure à 5 ans	– échéance initiale inférieure ou égale à 1 an		– échéance initiale inférieure ou égale à 2 ans	– d'une durée inférieure ou égale à 3 mois
1	2	3	4	5	6	7
2003						
jan.	5,57	4,28	4,22	1,70	2,49	2,05
fév.	5,53	4,17	4,11	1,67	2,41	2,00
mars	5,49	4,16	3,95	1,58	2,26	1,84
avril	5,49	4,00	3,93	1,58	2,25	1,80
mai	5,48	3,97	3,86	1,58	2,18	1,76
juin	5,46	3,94	3,67	1,50	1,94	1,37
juil.	5,38	3,73	3,60	1,21	1,83	1,34
août	5,40	3,68	3,55	1,20	1,79	1,34
sep.	5,40	3,69	3,48	1,23	1,80	1,44
oct.	5,33	3,70	3,46	1,21	1,78	1,44
nov.	4,61	3,67	3,47	1,21	1,74	1,45
déc.	5,31	3,65	3,50	1,20	1,77	1,44
2004						
jan.	5,30	3,64	3,48	1,19	1,74	1,45
fév.	5,29	3,63	3,45	1,19	1,73	1,45
mars	5,35	3,64	3,40	1,20	1,69	1,44
avril	5,05	3,60	3,36	1,17	1,69	1,44
mai	4,98	3,58	3,35	1,17	1,71	1,42
juin	4,95	3,57	3,42	1,17	1,72	1,43
juil.	4,95	3,56	3,39	1,16	1,72	1,41
août	4,94	3,57	3,42	1,19	1,73	1,43
sep.	5,01	3,49	3,37	1,19	1,74	1,42
oct.	5,02	3,48	3,36	1,15	1,75	1,40
nov.	4,99	3,49	3,45	1,15	1,77	1,38
déc.	4,99	3,48	3,37	1,16	1,80	1,40
2005						
jan.	5,86	3,47	3,38	1,17	1,79	1,36
fév.	5,82	3,46	3,35	1,17	1,80	1,43
mars	5,81	3,47	3,29	1,15	1,74	1,30
avril	5,80	3,45	3,32	1,16	1,80	1,44
mai	5,23	3,44	3,31	1,16	1,79	1,44
juin	5,74	3,44	3,33	1,15	1,81	1,43
juil.	5,75	3,45	3,34	1,12	1,79	1,42
août	5,72	3,42	3,34	1,15	1,79	1,42
sep.	5,75	3,45	3,31	1,21	1,80	1,48
oct.	5,86	3,44	3,33	1,16	1,76	1,43
nov.	5,83	3,41	3,41	1,16	1,90	1,46
déc.	5,84	3,44	3,51	1,19	2,02	1,74
2006						
jan.	5,83	3,55	3,53	1,33	2,01	1,72
fév.	5,85	3,55	3,61	1,33	2,08	1,69
mars	5,81	3,67	3,74	1,40	2,24	1,88
avril	5,80	3,75	3,76	1,45	2,31	1,91
mai	5,10	3,74	3,84	1,51	2,37	1,92
juin	5,12	3,88	3,96	1,59	2,48	2,00
juil.	5,13	3,98	4,04	1,69	2,59	2,02
août	5,14	4,10	3,95	1,76	2,59	2,27

Source: BCL

¹⁾ Cette statistique repose sur une collecte de données effectuée auprès de 57 établissements de crédit.

(pourcentages annuels hors commissions, encours en fin de période)

Sociétés non financières					
Crédits			Dépôts		
Crédits - échéance initiale inférieure ou égale à 1 an	Crédits - échéance initiale supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	Crédits - échéance initiale supérieure à 5 ans	Dépôts à vue	Dépôts à terme - échéance initiale inférieure ou égale à 2 ans	
8	9	10	11	12	13
					2003
4,01	4,22	4,81	2,45	2,68	jan.
3,90	4,10	4,80	2,23	2,76	fév.
3,72	4,00	4,67	2,07	2,58	mars
3,70	3,92	4,65	2,20	2,50	avril
3,66	3,92	4,57	2,11	2,49	mai
3,44	3,74	4,48	2,00	2,19	juin
3,36	3,67	4,37	1,72	2,08	juil.
3,33	3,66	4,33	1,64	2,05	août
3,33	3,63	4,30	1,70	2,05	sep.
3,31	3,66	4,30	1,52	2,04	oct.
3,30	3,65	4,25	1,60	2,04	nov.
3,33	3,67	4,27	1,33	2,01	déc.
					2004
3,29	3,71	4,27	1,42	2,08	jan.
3,47	3,67	4,31	1,54	2,03	fév.
3,16	3,66	4,30	1,59	1,98	mars
3,13	3,61	4,29	1,53	1,99	avril
3,08	3,58	4,30	1,37	1,99	mai
3,13	3,63	4,31	1,62	2,02	juin
3,16	3,65	4,30	1,59	2,03	juil.
3,16	3,60	4,28	1,69	2,03	août
3,18	3,58	4,29	1,78	2,03	sep.
3,21	3,63	4,30	1,58	2,03	oct.
3,20	3,62	4,32	1,69	2,04	nov.
3,20	3,69	4,32	1,46	2,13	déc.
					2005
3,16	3,60	4,32	1,63	2,03	jan.
3,19	3,59	4,23	1,60	2,01	fév.
3,18	3,55	4,27	1,76	2,01	mars
3,26	3,56	4,25	1,67	2,04	avril
3,21	3,51	4,10	1,67	2,05	mai
3,27	3,52	4,19	1,64	2,07	juin
3,33	3,48	4,14	1,54	2,05	juil.
3,34	3,46	4,13	1,68	2,06	août
3,28	3,52	4,13	1,49	2,07	sep.
3,30	3,45	4,09	1,36	2,05	oct.
3,36	3,49	4,17	1,53	2,10	nov.
3,53	3,43	4,21	1,85	2,30	déc.
					2006
3,57	3,45	4,24	1,64	2,27	jan.
3,61	3,50	4,27	1,64	2,37	fév.
3,72	3,61	4,34	1,81	2,48	mars
3,81	3,72	4,43	1,79	2,34	avril
3,85	3,77	4,30	1,81	2,55	mai
3,98	3,82	4,22	2,07	2,77	juin
4,03	3,79	4,32	1,98	2,76	juil.
4,04	3,81	4,34	2,02	2,95	août

Tableau 4.1

Situation de l'emploi dans les établissements de crédit, les professionnels du secteur financier et les sociétés de gestion luxembourgeois ¹⁾

(en fin de période)

	Etablissements de crédit luxembourgeois			Professionnels du secteur financier luxembourgeois			Sociétés de gestion luxembourgeoises			Total			En % de l'emploi total ²⁾
	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Total													
1994	9 441	8 197	17 638	1 200	821	2 021				10 641	9 018	19 659	9,4
1995	9 887	8 368	18 255	1 072	755	1 827				10 959	9 123	20 082	9,4
1996	10 182	8 400	18 582	1 190	827	2 017				11 372	9 227	20 599	9,3
1997	10 464	8 671	19 135	1 355	968	2 323				11 819	9 639	21 458	9,3
1998	10 780	9 034	19 814	1 465	1 147	2 612				12 245	10 181	22 426	9,3
1999	11 515	9 682	21 197	1 516	1 272	2 788				13 031	10 954	23 985	9,4
2000	12 422	10 613	23 035	1 822	1 682	3 504				14 244	12 295	26 539	9,8
2001	12 857	11 037	23 894	2 206	1 993	4 199				15 063	13 030	28 093	9,9
2002	12 620	10 680	23 300	2 268	2 125	4 393				14 888	12 805	27 693	9,6
2003	12 223	10 290	22 513	2 368	2 068	4 436	42	56	98	14 633	12 414	27 047	9,2
2004	12 268	10 281	22 549	3 514	2 491	6 005	320	193	513	16 102	12 965	29 067	9,6
2005													
mars	12 395	10 316	22 711	3 656	2 497	6 153	364	251	615	16 415	13 064	29 479	9,6
juin	12 442	10 428	22 870	3 651	2 436	6 087	495	447	942	16 588	13 311	29 899	9,6
sep.	12 514	10 493	23 007	3 810	2 458	6 268	694	649	1 343	17 018	13 600	30 618	9,7
déc.	12 607	10 617	23 224	3 938	2 545	6 483	834	738	1 572	17 379	13 900	31 279	10,0
2006													
mars	12 880	10 874	23 754	5 156	2 645	7 801	1 052	843	1 895	19 088	14 362	33 450	10,5
juin	12 991	10 979	23 970	5 275	2 789	8 064	1 238	962	2 200	19 504	14 730	34 234	10,5
sep.	13 196	11 158	24 354	5 609	2 851	8 460							
Luxembourgeois													
1994	4 347	3 769	8 116	233	184	417				4 580	3 953	8 533	43,4
1995	4 443	3 729	8 172	167	120	287				4 610	3 849	8 459	42,1
1996	4 433	3 680	8 113	189	138	327				4 622	3 818	8 440	41,0
1997	4 393	3 616	8 009	223	175	398				4 616	3 791	8 407	39,2
1998	4 320	3 507	7 827	273	208	481				4 593	3 715	8 308	37,0
1999	4 280	3 517	7 797	256	202	458				4 536	3 719	8 255	34,4
2000	4 233	3 600	7 833	291	216	507				4 524	3 816	8 340	31,4
2001	4 169	3 549	7 718	369	274	643				4 538	3 823	8 361	29,8
2002	4 039	3 363	7 402	375	320	695				4 414	3 683	8 097	29,2
2003	3 896	3 220	7 116	359	277	636	1	4	5	4 256	3 501	7 757	28,7
2004	3 830	3 168	6 998	607	369	976	29	15	44	4 466	3 552	8 018	27,6
2005													
mars	3 797	3 125	6 922	608	350	958	25	24	49	4 430	3 499	7 929	26,9
juin	3 758	3 106	6 864	620	364	984	25	30	55	4 403	3 500	7 903	26,4
sep.	3 741	3 085	6 826	627	363	990	37	42	79	4 405	3 490	7 895	25,8
déc.	3 744	3 080	6 824	634	423	1 057	41	47	88	4 419	3 550	7 969	25,5
2006													
mars	3 729	3 088	6 817	993	422	1 415	89	61	150	4 811	3 571	8 382	25,1
juin	3 702	3 076	6 778	1 023	456	1 479	105	75	180	4 830	3 607	8 437	24,6
sep.	3 716	3 089	6 805	1 088	434	1 522							
Etrangers													
1994	5 094	4 428	9 522	967	637	1 604				6 061	5 065	11 126	56,6
1995	5 444	4 639	10 083	905	635	1 540				6 349	5 274	11 623	57,9
1996	5 749	4 720	10 469	1 001	689	1 690				6 750	5 409	12 159	59,0
1997	6 071	5 055	11 126	1 132	793	1 925				7 203	5 848	13 051	60,8
1998	6 460	5 527	11 987	1 192	939	2 131				7 652	6 466	14 118	63,0
1999	7 235	6 165	13 400	1 260	1 070	2 330				8 495	7 235	15 730	65,6
2000	8 189	7 013	15 202	1 531	1 466	2 997				9 720	8 479	18 199	68,6
2001	8 688	7 488	16 176	1 837	1 719	3 556				10 525	9 207	19 732	70,2
2002	8 581	7 317	15 898	1 893	1 805	3 698				10 474	9 122	19 596	70,8
2003	8 327	7 070	15 397	2 009	1 791	3 800	41	52	93	10 377	8 913	19 290	71,3
2004	8 438	7 113	15 551	2 907	2 122	5 029	291	178	469	11 636	9 413	21 049	72,4
2005													
mars	8 598	7 191	15 789	3 048	2 147	5 195	339	227	566	11 985	9 565	21 550	73,1
juin	8 684	7 322	16 006	3 031	2 072	5 103	470	417	887	12 185	9 811	21 996	73,6
sep.	8 773	7 408	16 181	3 183	2 095	5 278	657	607	1 264	12 613	10 110	22 723	74,2
déc.	8 863	7 537	16 400	3 304	2 122	5 426	793	691	1 484	12 960	10 350	23 310	74,5
2006													
mars	9 151	7 786	16 937	4 163	2 223	6 386	963	782	1 745	14 277	10 791	25 068	74,9
juin	9 289	7 903	17 192	4 252	2 333	6 585	1 133	887	2 020	14 674	11 123	25 797	75,4
sep.	9 480	8 069	17 549	4 521	2 417	6 938							

Source: BCL

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

2) Il s'agit de l'effectif total dans les établissements de crédit, les professionnels du secteur financier et les sociétés de gestion luxembourgeois par rapport à l'emploi total intérieur. En ce qui concerne les sous-tableaux «Luxembourgeois» et «Etrangers» il s'agit de l'effectif total de chacune de ces deux catégories par rapport à l'emploi total dans les établissements de crédit, les professionnels du secteur financier et les sociétés de gestion luxembourgeois.

Tableau 4.3

Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg

(en fin de période)

1	Origine géographique																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																				
	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
	Total	Luxembourg	Allemagne	Belgique	Bésil	Chine	Danemark	Etats-Unis	France	Israël	Italie	Japon	Pays-Bas	Portugal	Grande-Bretagne	Suisse	Suède	Autres																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
2003																			jan.	178	4	56	15	4	4	2	6	17	3	17	5	4	4	5	13	7	12	fév.	179	4	56	15	4	4	2	6	18	3	17	5	4	4	5	13	7	12	mars	178	4	55	15	4	4	2	6	18	3	17	5	4	4	5	13	7	12	avril	178	4	55	15	4	4	2	6	18	3	17	5	4	4	5	13	7	12	mai	176	4	54	15	4	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	12	juin	175	4	53	15	4	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	12	juil.	176	4	53	15	4	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	13	août	175	4	52	15	4	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	13	sep.	174	4	52	15	3	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	13	oct.	172	4	51	15	3	4	2	6	18	3	16	5	3	4	5	13	7	13	nov.	172	4	51	15	3	4	2	6	18	3	16	5	3	4	5	13	7	13	déc.	169	4	49	15	3	4	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13	2004																			jan.	170	4	49	15	3	4	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	14	fév.	169	4	49	15	3	4	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13	mars	168	4	48	15	3	4	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13	avril	167	4	48	15	3	3	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13	mai	167	4	48	15	3	3	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13	juin	167	4	48	15	3	3	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13	juil.	167	4	48	15	3	3	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13	août	168	4	48	15	3	3	2	6	17	3	16	5	3	4	6	13	7	13	sep.	167	4	48	15	3	3	2	6	17	3	15	5	3	4	6	13	7	13	oct.	166	4	48	15	3	3	2	6	17	3	15	5	3	4	6	12	7	13	nov.	165	4	48	14	3	3	2	6	17	3	15	5	3	4	6	12	7	13	déc.	162	4	46	14	3	3	2	6	17	3	15	5	3	4	6	12	6	13	2005																			jan.	161	4	46	14	3	3	2	6	16	3	15	5	3	4	6	13	6	12	fév.	161	4	46	14	3	3	2	6	16	3	15	5	3	4	6	13	6	12	mars	162	4	46	14	3	3	2	6	16	3	15	5	3	4	6	13	6	13	avril	161	4	45	14	3	3	2	6	16	3	15	5	3	4	6	13	6	13	mai	161	4	45	14	3	3	2	6	16	3	15	5	3	4	6	13	6	13	juin	159	4	45	13	3	3	2	5	17	3	14	5	3	4	6	13	6	13	juil.	158	4	45	13	3	3	2	5	16	3	14	5	3	4	6	13	6	13	août	157	4	44	13	3	3	2	5	15	3	14	5	4	4	6	13	6	13	sep.	157	4	44	13	3	3	2	5	15	3	14	5	4	4	6	13	6	13	oct.	157	4	44	13	3	3	2	5	15	3	14	5	4	4	6	13	6	13	nov.	156	4	44	12	3	3	2	5	15	3	14	5	4	4	6	13	6	13	déc.	155	4	43	12	3	3	2	5	15	3	15	5	4	4	6	13	6	12	2006																			jan.	156	4	44	11	3	3	2	5	15	3	15	5	3	4	7	14	6	12	fév.	156	4	44	12	3	3	2	5	15	3	15	5	3	4	8	14	6	10	mars	155	4	44	12	3	3	2	5	15	3	15	5	3	4	8	14	6	9	avril	153	4	44	11	3	3	2	5	15	3	15	5	3	4	8	13	6	9	mai	152	4	44	11	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9	juin	152	4	44	11	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9	juil.	153	4	44	12	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9	août	154	4	45	12	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9	sep.	154	4	45	12	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9	oct.	154	4	45	12	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9
jan.	178	4	56	15	4	4	2	6	17	3	17	5	4	4	5	13	7	12																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
fév.	179	4	56	15	4	4	2	6	18	3	17	5	4	4	5	13	7	12																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
mars	178	4	55	15	4	4	2	6	18	3	17	5	4	4	5	13	7	12																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
avril	178	4	55	15	4	4	2	6	18	3	17	5	4	4	5	13	7	12																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
mai	176	4	54	15	4	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	12																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
juin	175	4	53	15	4	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	12																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
juil.	176	4	53	15	4	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	13																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
août	175	4	52	15	4	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	13																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
sep.	174	4	52	15	3	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	13																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
oct.	172	4	51	15	3	4	2	6	18	3	16	5	3	4	5	13	7	13																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
nov.	172	4	51	15	3	4	2	6	18	3	16	5	3	4	5	13	7	13																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
déc.	169	4	49	15	3	4	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
2004																			jan.	170	4	49	15	3	4	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	14	fév.	169	4	49	15	3	4	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13	mars	168	4	48	15	3	4	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13	avril	167	4	48	15	3	3	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13	mai	167	4	48	15	3	3	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13	juin	167	4	48	15	3	3	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13	juil.	167	4	48	15	3	3	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13	août	168	4	48	15	3	3	2	6	17	3	16	5	3	4	6	13	7	13	sep.	167	4	48	15	3	3	2	6	17	3	15	5	3	4	6	13	7	13	oct.	166	4	48	15	3	3	2	6	17	3	15	5	3	4	6	12	7	13	nov.	165	4	48	14	3	3	2	6	17	3	15	5	3	4	6	12	7	13	déc.	162	4	46	14	3	3	2	6	17	3	15	5	3	4	6	12	6	13	2005																			jan.	161	4	46	14	3	3	2	6	16	3	15	5	3	4	6	13	6	12	fév.	161	4	46	14	3	3	2	6	16	3	15	5	3	4	6	13	6	12	mars	162	4	46	14	3	3	2	6	16	3	15	5	3	4	6	13	6	13	avril	161	4	45	14	3	3	2	6	16	3	15	5	3	4	6	13	6	13	mai	161	4	45	14	3	3	2	6	16	3	15	5	3	4	6	13	6	13	juin	159	4	45	13	3	3	2	5	17	3	14	5	3	4	6	13	6	13	juil.	158	4	45	13	3	3	2	5	16	3	14	5	3	4	6	13	6	13	août	157	4	44	13	3	3	2	5	15	3	14	5	4	4	6	13	6	13	sep.	157	4	44	13	3	3	2	5	15	3	14	5	4	4	6	13	6	13	oct.	157	4	44	13	3	3	2	5	15	3	14	5	4	4	6	13	6	13	nov.	156	4	44	12	3	3	2	5	15	3	14	5	4	4	6	13	6	13	déc.	155	4	43	12	3	3	2	5	15	3	15	5	4	4	6	13	6	12	2006																			jan.	156	4	44	11	3	3	2	5	15	3	15	5	3	4	7	14	6	12	fév.	156	4	44	12	3	3	2	5	15	3	15	5	3	4	8	14	6	10	mars	155	4	44	12	3	3	2	5	15	3	15	5	3	4	8	14	6	9	avril	153	4	44	11	3	3	2	5	15	3	15	5	3	4	8	13	6	9	mai	152	4	44	11	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9	juin	152	4	44	11	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9	juil.	153	4	44	12	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9	août	154	4	45	12	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9	sep.	154	4	45	12	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9	oct.	154	4	45	12	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9																																																																																																																																																																																																																																																							
jan.	170	4	49	15	3	4	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	14																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
fév.	169	4	49	15	3	4	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
mars	168	4	48	15	3	4	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
avril	167	4	48	15	3	3	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
mai	167	4	48	15	3	3	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
juin	167	4	48	15	3	3	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
juil.	167	4	48	15	3	3	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
août	168	4	48	15	3	3	2	6	17	3	16	5	3	4	6	13	7	13																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
sep.	167	4	48	15	3	3	2	6	17	3	15	5	3	4	6	13	7	13																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
oct.	166	4	48	15	3	3	2	6	17	3	15	5	3	4	6	12	7	13																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
nov.	165	4	48	14	3	3	2	6	17	3	15	5	3	4	6	12	7	13																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
déc.	162	4	46	14	3	3	2	6	17	3	15	5	3	4	6	12	6	13																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
2005																			jan.	161	4	46	14	3	3	2	6	16	3	15	5	3	4	6	13	6	12	fév.	161	4	46	14	3	3	2	6	16	3	15	5	3	4	6	13	6	12	mars	162	4	46	14	3	3	2	6	16	3	15	5	3	4	6	13	6	13	avril	161	4	45	14	3	3	2	6	16	3	15	5	3	4	6	13	6	13	mai	161	4	45	14	3	3	2	6	16	3	15	5	3	4	6	13	6	13	juin	159	4	45	13	3	3	2	5	17	3	14	5	3	4	6	13	6	13	juil.	158	4	45	13	3	3	2	5	16	3	14	5	3	4	6	13	6	13	août	157	4	44	13	3	3	2	5	15	3	14	5	4	4	6	13	6	13	sep.	157	4	44	13	3	3	2	5	15	3	14	5	4	4	6	13	6	13	oct.	157	4	44	13	3	3	2	5	15	3	14	5	4	4	6	13	6	13	nov.	156	4	44	12	3	3	2	5	15	3	14	5	4	4	6	13	6	13	déc.	155	4	43	12	3	3	2	5	15	3	15	5	4	4	6	13	6	12	2006																			jan.	156	4	44	11	3	3	2	5	15	3	15	5	3	4	7	14	6	12	fév.	156	4	44	12	3	3	2	5	15	3	15	5	3	4	8	14	6	10	mars	155	4	44	12	3	3	2	5	15	3	15	5	3	4	8	14	6	9	avril	153	4	44	11	3	3	2	5	15	3	15	5	3	4	8	13	6	9	mai	152	4	44	11	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9	juin	152	4	44	11	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9	juil.	153	4	44	12	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9	août	154	4	45	12	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9	sep.	154	4	45	12	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9	oct.	154	4	45	12	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																														
jan.	161	4	46	14	3	3	2	6	16	3	15	5	3	4	6	13	6	12																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
fév.	161	4	46	14	3	3	2	6	16	3	15	5	3	4	6	13	6	12																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
mars	162	4	46	14	3	3	2	6	16	3	15	5	3	4	6	13	6	13																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
avril	161	4	45	14	3	3	2	6	16	3	15	5	3	4	6	13	6	13																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
mai	161	4	45	14	3	3	2	6	16	3	15	5	3	4	6	13	6	13																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
juin	159	4	45	13	3	3	2	5	17	3	14	5	3	4	6	13	6	13																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
juil.	158	4	45	13	3	3	2	5	16	3	14	5	3	4	6	13	6	13																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
août	157	4	44	13	3	3	2	5	15	3	14	5	4	4	6	13	6	13																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
sep.	157	4	44	13	3	3	2	5	15	3	14	5	4	4	6	13	6	13																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
oct.	157	4	44	13	3	3	2	5	15	3	14	5	4	4	6	13	6	13																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
nov.	156	4	44	12	3	3	2	5	15	3	14	5	4	4	6	13	6	13																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
déc.	155	4	43	12	3	3	2	5	15	3	15	5	4	4	6	13	6	12																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
2006																			jan.	156	4	44	11	3	3	2	5	15	3	15	5	3	4	7	14	6	12	fév.	156	4	44	12	3	3	2	5	15	3	15	5	3	4	8	14	6	10	mars	155	4	44	12	3	3	2	5	15	3	15	5	3	4	8	14	6	9	avril	153	4	44	11	3	3	2	5	15	3	15	5	3	4	8	13	6	9	mai	152	4	44	11	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9	juin	152	4	44	11	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9	juil.	153	4	44	12	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9	août	154	4	45	12	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9	sep.	154	4	45	12	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9	oct.	154	4	45	12	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																					
jan.	156	4	44	11	3	3	2	5	15	3	15	5	3	4	7	14	6	12																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
fév.	156	4	44	12	3	3	2	5	15	3	15	5	3	4	8	14	6	10																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
mars	155	4	44	12	3	3	2	5	15	3	15	5	3	4	8	14	6	9																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
avril	153	4	44	11	3	3	2	5	15	3	15	5	3	4	8	13	6	9																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
mai	152	4	44	11	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
juin	152	4	44	11	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
juil.	153	4	44	12	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
août	154	4	45	12	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
sep.	154	4	45	12	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			
oct.	154	4	45	12	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																			

Source: CSSF

Tableau 4.4

Compte de profits et pertes agrégé en cours d'année des établissements de crédit luxembourgeois ¹⁾

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

	Rubrique des débits et des crédits	Résultat des établissements de crédit, à l'exclusion des succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois		
		2006 / 03	2006 / 06	2006 / 09
		1	2	3
1	Intérêts et dividendes perçus	11 728	22 565	35 235
2	Intérêts bonifiés	10 652	20 389	31 926
3	Marge sur intérêts (1-2)	1 076	2 176	3 309
	Revenus nets:			
4	sur réalisation de titres	79	189	207
5	sur commissions	1 005	1 884	2 775
6	sur opérations de change	126	221	344
7	sur divers	582	549	1 318
8	Revenus nets (4+5+6+7)	1 792	2 843	4 644
9	Produit bancaire (3+8)	2 868	5 019	7 953
10	Frais de personnel	538	1 047	1 585
11	Frais d'exploitation	396	756	1 146
12	Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	934	1 803	2 731
13	Impôts divers, taxes et redevances	12	20	28
14	Amortissements sur immobilisé non financier	60	114	170
15	Résultats avant provisions (9-12-13-14)	1 862	3 082	5 024

	Rubrique des débits et des crédits	Résultat des établissements de crédit, à l'exclusion des succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois			
		2005 / 03	2005 / 06	2005 / 09	2005 / 12
		1	2	3	4
1	Intérêts et dividendes perçus	8 475	16 277	25 274	35 309
2	Intérêts bonifiés	7 533	14 287	22 341	31 396
3	Marge sur intérêts (1-2)	942	1 990	2 933	3 913
	Revenus nets:				
4	sur réalisation de titres	117	224	313	382
5	sur commissions	785	1 548	2 357	3 203
6	sur opérations de change	80	150	237	345
7	sur divers	87	59	288	454
8	Revenus nets (4+5+6+7)	1 069	1 981	3 195	4 384
9	Produit bancaire (3+8)	2 011	3 971	6 128	8 297
10	Frais de personnel	489	950	1 432	1 941
11	Frais d'exploitation	347	692	1 052	1 467
12	Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	836	1 642	2 484	3 408
13	Impôts divers, taxes et redevances	9	20	27	39
14	Amortissements sur immobilisé non financier	70	136	201	268
15	Résultats avant provisions (9-12-13-14)	1 096	2 173	3 416	4 582

Source: BCL

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

Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

Tableau 4.7

Bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois ^{1) 2)}

1. Actif

	Caisse	Créances	sur les établissements de crédit	sur les administrations publiques	sur les autres secteurs	Portefeuille de titres autres que les actions	émis par des établissements de crédit	émis par des administrations publiques	émis par d'autres entités
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003									
mars	234	472 147	351 540	5 991	114 616	158 207	74 487	47 898	35 822
juin	237	468 014	347 824	6 884	113 306	159 664	74 168	48 933	36 563
sep.	242	465 979	345 382	6 874	113 723	163 270	73 964	50 545	38 762
déc.	295	464 359	346 616	8 346	109 397	161 239	75 872	50 949	34 418
2004									
mars	234	483 394	357 892	7 717	117 785	159 992	74 869	52 459	32 664
juin	237	490 295	367 444	7 701	115 150	162 010	74 415	55 114	32 481
sep.	245	480 568	364 364	6 761	109 443	165 431	77 588	54 988	32 855
déc.	266	498 973	377 666	10 634	110 673	163 211	77 166	53 900	32 145
2005									
jan.	237	512 179	389 591	9 276	113 312	164 149	77 291	53 953	32 905
fév.	224	515 486	392 496	7 613	115 377	166 553	78 477	54 296	33 780
mars	247	508 755	384 308	7 528	116 919	172 273	79 045	57 730	35 499
avril	233	518 066	393 689	6 917	117 460	170 444	79 473	53 906	37 065
mai	234	521 935	396 571	7 387	117 976	175 301	82 060	54 814	38 428
juin	249	526 066	398 901	7 117	120 048	184 645	83 028	60 544	41 073
juil.	220	518 503	391 596	7 633	119 274	184 881	82 067	59 810	43 005
août	216	535 602	404 783	8 367	122 452	181 375	81 999	55 930	43 445
sep.	223	532 545	397 636	7 733	127 176	189 158	83 227	60 293	45 638
oct.	224	556 752	419 489	7 604	129 659	188 374	84 213	57 688	46 474
nov.	225	546 029	406 932	8 750	130 348	200 073	84 360	65 405	50 308
déc.	231	552 530	405 891	10 378	136 262	201 524	85 099	67 641	48 784
2006									
jan.	220	558 976	409 740	10 272	138 965	200 299	85 800	65 883	48 616
fév.	226	572 231	421 778	9 300	141 153	202 207	86 571	65 235	50 402
mars	220	568 179	415 888	8 976	143 315	207 662	87 743	67 552	52 367
avril	234	576 803	427 067	8 826	140 911	204 366	87 675	64 133	52 557
mai	219	579 391	428 205	8 622	142 564	205 633	87 811	64 591	53 231
juin	219	563 480	407 580	8 439	147 460	208 353	88 066	66 977	53 310
juil.	224	574 677	417 368	8 484	148 825	205 490	88 383	63 085	54 023
août	223	568 609	410 525	8 738	149 346	204 958	88 863	61 533	54 562
sep.	223	583 498	417 386	10 145	155 967	209 937	89 489	64 587	55 861
oct.	234	592 238	425 786	10 010	156 442	208 185	89 025	60 691	58 469

2. Passif

	Dettes	envers les établissements de crédit	envers les administrations publiques	envers les autres secteurs	Dépôts à vue	Dépôts à terme	Dépôts remboursables avec préavis	Pensions	Titres de créance émis
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003									
mars	529 119	312 455	7 731	208 933	68 959	128 099	10 823	1 052	77 332
juin	530 913	307 647	8 634	214 632	73 757	129 787	10 364	724	72 499
sep.	531 155	311 559	8 957	210 639	71 921	128 322	9 480	917	72 880
déc.	526 677	308 299	11 071	207 307	62 934	133 598	10 263	512	74 399
2004									
mars	548 716	320 169	9 773	218 774	73 857	132 099	11 539	1 279	70 285
juin	557 057	335 306	8 897	212 853	73 482	125 948	12 449	974	71 977
sep.	550 098	325 971	9 145	214 982	74 847	127 001	11 849	1 285	72 637
déc.	560 664	329 761	10 633	220 270	67 089	136 931	15 210	1 039	76 902
2005									
jan.	573 961	336 351	10 397	227 212	78 043	133 169	14 877	1 123	77 376
fév.	579 679	342 003	10 251	227 425	77 910	133 180	14 570	1 765	78 192
mars	575 848	335 792	10 542	229 514	80 979	132 243	14 729	1 564	82 255
avril	586 328	343 723	10 944	231 660	77 506	135 741	16 844	1 568	80 843
mai	593 034	350 184	11 248	231 601	82 541	131 188	16 164	1 708	82 315
juin	603 349	354 194	10 925	238 229	86 920	134 482	15 068	1 759	85 181
juil.	596 151	348 024	10 847	237 280	82 337	137 671	15 532	1 739	85 144
août	608 287	356 164	10 334	241 788	82 679	142 638	14 887	1 583	85 525
sep.	611 897	354 895	11 095	245 906	78 948	149 922	15 388	1 648	86 449
oct.	635 856	374 103	10 630	251 124	79 732	153 642	15 917	1 833	86 236
nov.	638 407	378 241	10 727	249 440	84 358	145 068	18 653	1 361	86 682
déc.	641 611	386 031	10 957	244 623	83 737	141 422	17 744	1 720	89 535
2006									
jan.	654 695	389 868	10 435	254 393	91 084	143 887	17 406	2 015	81 827
fév.	673 311	385 313	10 849	277 149	94 164	163 968	17 143	1 873	85 037
mars	674 947	387 060	10 282	277 604	90 170	167 613	18 127	1 694	86 198
avril	680 378	390 575	10 022	279 781	90 300	169 835	18 051	1 596	86 923
mai	682 948	399 236	13 073	270 639	88 730	160 592	19 453	1 864	88 642
juin	671 486	392 887	11 030	267 569	88 584	160 508	16 694	1 783	86 023
juil.	680 232	403 722	10 984	265 526	85 377	163 177	15 577	1 394	85 862
août	672 348	391 696	11 789	268 864	87 725	164 558	15 343	1 238	87 039
sep.	690 094	400 024	11 558	278 512	88 891	170 670	17 214	1 738	88 176
oct.	692 671	397 525	12 453	282 693	84 479	178 808	17 583	1 823	89 149

Source: BCL

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

2) Les données se rapportant à l'année 2002 ont fait l'objet de certaines estimations en raison d'une collecte de base différente.

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

Parts d'OPC monétaires	Portefeuille d'actions	émises par des établissements de crédit	émises par d'autres entités	Portefeuille de participations	émises par des établissements de crédit	émises par d'autres entités	Actifs immobilisés	Autres créances	Total de l'actif	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
122	6 429	3 108	3 321	6 746	4 006	2 740	3 668	16 466	664 019	2003 mars
128	3 903	1 022	2 881	7 648	4 426	3 222	3 686	15 763	659 043	juin
121	3 739	1 134	2 605	6 935	3 653	3 282	3 673	16 152	660 112	sep.
121	3 959	974	2 985	6 822	3 471	3 351	3 638	15 538	655 971	déc.
122	5 416	1 259	4 157	6 989	3 514	3 475	3 633	15 381	675 161	2004 mars
125	5 020	918	4 102	7 032	3 611	3 421	3 660	16 262	684 641	juin
118	4 965	899	4 066	7 057	3 677	3 380	3 699	16 948	679 031	sep.
120	4 362	889	3 473	6 829	3 690	3 139	3 641	17 702	695 103	déc.
122	4 519	907	3 612	7 203	3 594	3 609	3 593	17 670	709 671	2005 jan.
120	5 363	933	4 431	7 880	4 234	3 647	3 604	17 734	716 965	fév.
138	5 309	1 224	4 085	8 118	4 426	3 692	3 607	16 682	715 129	mars
56	5 952	1 298	4 655	8 137	3 493	4 644	3 635	18 485	725 008	avril
121	5 569	921	4 648	8 134	4 435	3 699	3 651	18 975	733 921	mai
67	4 576	877	3 699	8 350	4 457	3 893	3 662	18 865	746 480	juin
144	4 630	838	3 792	8 244	4 433	3 812	3 674	18 977	739 273	juil.
60	4 793	914	3 879	8 504	4 670	3 833	3 681	18 356	752 586	août
145	4 838	955	3 883	8 565	4 670	3 895	3 666	19 173	758 314	sep.
63	4 801	954	3 848	8 706	4 678	4 028	3 551	19 882	782 353	oct.
62	5 273	953	4 320	10 458	4 720	5 738	3 564	21 671	787 355	nov.
142	5 043	914	4 130	8 730	4 618	4 112	3 584	20 636	792 420	déc.
82	5 141	947	4 194	9 587	5 544	4 042	3 580	19 612	797 497	2006 jan.
63	12 589	966	11 623	9 653	5 477	4 177	3 588	20 956	821 514	fév.
143	12 537	930	11 607	9 692	5 560	4 133	3 600	20 993	823 028	mars
148	13 737	1 773	11 964	9 560	5 502	4 058	3 614	21 471	829 933	avril
61	14 225	1 768	12 457	9 677	5 619	4 058	3 627	21 793	834 626	mai
146	13 857	1 746	12 112	9 687	5 612	4 075	3 617	21 304	820 663	juin
62	14 972	2 703	12 269	8 463	4 399	4 064	3 636	22 113	829 637	juil.
63	14 736	1 785	12 951	9 423	5 329	4 093	3 646	22 709	824 367	août
146	14 603	1 753	12 849	9 455	5 380	4 075	3 676	22 403	843 941	sep.
153	14 037	1 766	12 270	9 644	5 385	4 258	3 694	23 228	851 411	oct.

Capital	Éléments assimilables au capital	Réserves	Provisions	Corrections de valeur	Résultats	Autres exigibilités	Total du passif	
11	12	13	14	15	16	17	18	19
8 586	6 374	12 710	3 774	6 350	3 315	16 459	664 019	2003 mars
8 569	7 180	12 970	3 338	5 242	2 303	16 029	659 043	juin
8 544	7 281	12 868	3 308	5 051	2 992	16 032	660 112	sep.
8 588	7 398	12 039	2 996	5 024	3 671	15 179	655 971	déc.
8 591	7 458	12 202	3 044	4 909	3 810	16 146	675 161	2004 mars
8 674	7 494	12 784	3 046	4 988	2 539	16 082	684 641	juin
8 734	7 516	12 896	3 021	4 908	3 113	16 108	679 031	sep.
9 098	7 062	12 878	3 098	4 809	4 219	16 373	695 103	déc.
9 060	7 101	12 883	3 101	5 080	3 784	17 324	709 671	2005 jan.
9 987	7 096	12 882	3 109	4 968	4 037	17 016	716 965	fév.
9 975	7 108	12 879	3 076	5 005	3 837	15 146	715 129	mars
9 990	7 130	13 448	3 111	5 001	3 012	16 145	725 008	avril
10 177	7 158	13 142	3 144	5 021	2 927	17 003	733 921	mai
10 213	7 171	13 155	3 196	5 077	3 066	16 071	746 480	juin
10 161	7 174	13 117	3 167	4 947	3 202	16 210	739 273	juil.
10 150	7 175	13 117	3 176	4 918	3 497	16 741	752 586	août
10 120	7 221	13 121	3 178	4 964	3 886	17 479	758 314	sep.
10 122	7 177	13 134	3 173	4 898	4 023	17 733	782 353	oct.
10 138	7 216	13 191	3 200	4 869	4 246	19 405	787 355	nov.
10 243	7 410	13 043	3 044	4 714	4 674	18 144	792 420	déc.
10 571	7 406	12 608	3 143	4 669	5 404	17 173	797 497	2006 jan.
10 655	7 542	12 617	3 167	4 642	5 734	18 809	821 514	fév.
10 838	7 449	13 067	3 147	4 705	4 990	17 687	823 028	mars
10 816	7 455	13 596	3 166	4 715	3 952	18 932	829 933	avril
10 926	7 437	13 577	3 206	4 695	3 955	19 239	834 626	mai
10 929	7 458	13 693	3 139	4 717	4 047	19 171	820 663	juin
10 967	7 196	13 695	3 183	4 525	4 933	19 045	829 637	juil.
10 984	7 264	13 711	3 238	4 479	5 137	20 167	824 367	août
11 736	7 259	13 712	3 211	4 598	5 490	19 665	843 941	sep.
11 736	7 159	13 715	3 292	4 582	6 064	23 044	851 411	oct.

Tableau 4.14

Evolution du nombre des OPC luxembourgeois ¹⁾

	OPC à structure classique	OPC à compartiments		Nombre total d'OPC	Nombre total de compartiments	Nombre de compartiments monétaires
		Nombre d'OPC	Nombre de compartiments			
1	2	3	4	5	6	7
2002						
mars	769	1 154	6 900	1 923	7 669	386
juin	766	1 177	7 017	1 943	7 783	387
sep.	761	1 199	7 053	1 960	7 814	382
déc.	751	1 190	7 055	1 941	7 806	375
2003						
mars	733	1 196	6 698	1 929	7 431	419
juin	722	1 195	6 906	1 917	7 628	432
sep.	721	1 191	6 884	1 912	7 605	430
déc.	690	1 180	6 819	1 870	7 509	424
2004						
jan.	688	1 181	6 827	1 869	7 515	423
fév.	692	1 200	6 832	1 892	7 524	423
mars	696	1 202	6 842	1 898	7 538	419
avril	699	1 205	6 901	1 904	7 600	418
mai	707	1 203	6 963	1 910	7 670	417
juin	710	1 199	6 969	1 909	7 679	413
juil.	721	1 203	6 989	1 924	7 710	412
août	731	1 205	7 016	1 936	7 747	413
sep.	730	1 214	7 048	1 944	7 778	412
oct.	736	1 219	7 072	1 955	7 808	412
nov.	744	1 219	7 091	1 963	7 835	410
déc.	742	1 226	7 134	1 968	7 876	409
2005						
jan.	745	1 227	7 149	1 972	7 894	409
fév.	753	1 231	7 206	1 984	7 959	407
mars	752	1 235	7 212	1 987	7 964	407
avril	755	1 241	7 299	1 996	8 054	408
mai	753	1 252	7 354	2 005	8 107	413
juin	760	1 265	7 447	2 025	8 207	415
juil.	762	1 265	7 484	2 027	8 246	422
août	761	1 275	7 488	2 036	8 249	429
sep.	775	1 278	7 557	2 053	8 332	413
oct.	766	1 286	7 638	2 052	8 404	414
nov.	765	1 295	7 698	2 060	8 463	421
déc.	762	1 298	7 735	2 060	8 497	416
2006						
jan.	758	1 294	7 790	2 052	8 548	423
fév.	770	1 310	7 856	2 080	8 626	422
mars	775	1 316	7 949	2 091	8 724	423
avril	778	1 325	8 004	2 103	8 782	432
mai	786	1 327	8 069	2 113	8 855	433
juin	794	1 336	8 115	2 130	8 909	433
juil.	803	1 347	8 207	2 150	9 010	430
août	806	1 352	8 252	2 158	9 058	431
sep.	813	1 357	8 309	2 170	9 122	430

Source: CSSF

1) Les compartiments monétaires sont ceux qui figurent sur la liste officielle des IFMs et qui correspondent donc aux critères de sélection repris dans le règlement BCE/2001/13.

Tableau 4.15

Evolution de la situation globale des OPC luxembourgeois ¹⁾

	Nombre d'OPC	Actifs nets	Emissions de parts	Rachats de parts	Investissement net en capital ²⁾	Variation des marchés financiers ³⁾	Variation mensuelle en termes bruts	Variation mensuelle en %	Variation annuelle en termes bruts	Variation annuelle en %
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1994	1 283	247 502	16 376	16 948	-573					
1995	1 384	261 798	16 953	15 057	1 896	2 286	4 182	1,6		
1996	1 384	308 605	16 403	15 635	768	1 530	2 298	0,8	46 807	17,9
1997	1 426	391 765	19 926	17 209	2 717	4 781	7 498	2,0	83 160	26,9
1998	1 521	486 843	28 052	23 889	4 162	-674	3 488	0,7	95 078	24,3
1999	1 630	734 518	59 700	42 000	17 700	29 739	47 439	6,9	247 675	50,9
2000	1 785	874 600	45 200	36 300	8 900	-24 900	-16 000	-1,8	140 082	19,1
2001										
jan.	1 801	901 400	52 000	37 600	14 400	12 500	26 800	3,1	147 558	19,6
fév.	1 804	871 800	47 800	37 000	10 800	-40 500	-29 600	-3,3	67 601	8,4
mars	1 816	862 700	52 300	46 200	6 100	-15 200	-9 100	-1,0	26 476	3,2
avril	1 819	895 800	44 300	33 600	10 700	22 400	33 100	3,8	46 956	5,5
mai	1 830	924 500	61 100	46 400	14 700	14 000	28 700	3,2	90 239	10,8
juin	1 858	918 400	51 500	41 700	9 800	-15 900	-6 100	-0,7	67 634	7,9
juil.	1 876	900 200	57 800	50 000	7 800	-26 000	-18 200	-2,0	29 504	3,4
août	1 892	873 900	40 100	33 100	7 000	-33 300	-26 300	-2,9	-45 800	-5,0
sep.	1 892	835 600	57 100	50 800	6 300	-44 600	-38 300	-4,4	-75 600	-8,3
oct.	1 895	877 200	59 900	45 500	14 400	27 200	41 600	5,0	-46 900	-5,1
nov.	1 905	917 300	67 300	52 100	15 200	24 900	40 100	4,6	26 700	3,0
déc.	1 908	928 447	59 200	54 700	4 500	6 600	11 100	1,2	53 847	6,2
2002										
jan.	1 917	947 612	66 313	46 263	20 050	-838	19 165	2,1	46 212	5,1
fév.	1 922	949 088	54 240	48 483	5 757	-4 281	1 476	0,2	77 288	8,9
mars	1 923	967 726	60 256	54 378	5 878	12 760	18 638	2,0	105 026	12,2
avril	1 934	950 197	65 763	59 147	6 616	-24 145	-17 529	-1,8	54 397	6,1
mai	1 941	940 892	65 077	54 359	10 718	-20 023	-9 305	-1,0	16 392	1,8
juin	1 943	888 028	54 755	57 613	-2 858	-50 006	-52 864	-5,6	-30 372	-3,3
juil.	1 946	866 147	71 581	69 798	1 783	-23 664	-21 881	-2,5	-34 053	-3,8
août	1 954	870 625	50 793	47 320	3 473	1 005	4 478	0,5	-3 275	-0,4
sep.	1 960	835 594	54 887	58 070	-3 183	-31 848	-35 031	-4,0	-6	0,0
oct.	1 960	853 718	64 388	62 117	2 271	15 853	18 124	2,2	-23 482	-2,7
nov.	1 955	878 228	70 510	62 008	8 502	16 008	24 510	2,9	-39 072	-4,3
déc.	1 941	844 508	76 287	77 980	-1 693	-32 027	-33 720	-3,8	-83 939	-9,0
2003										
jan.	1 952	835 475	80 533	70 230	10 303	-19 336	-9 033	-1,1	-112 137	-11,8
fév.	1 950	833 530	80 865	77 982	2 883	-4 828	-1 945	-0,2	-115 558	-12,2
mars	1 929	823 936	75 033	78 227	-3 194	-6 400	-9 594	-1,2	-143 790	-14,9
avril	1 924	845 525	80 600	74 800	5 800	15 789	21 589	2,6	-104 672	-11,0
mai	1 919	849 093	88 994	85 369	3 625	-57	3 568	0,4	-91 799	-9,8
juin	1 917	876 522	93 353	83 531	9 822	17 637	27 429	3,2	-11 506	-1,3
juil.	1 923	896 232	111 606	100 364	11 242	8 438	19 710	2,2	30 085	3,5
août	1 925	923 837	105 422	100 419	5 003	22 602	27 605	3,1	53 212	6,1
sep.	1 921	916 417	98 897	88 748	10 149	-17 569	-7 420	-0,8	80 823	9,7
oct.	1 901	941 755	108 342	99 558	8 784	16 554	25 338	2,8	88 037	10,3
nov.	1 902	940 272	83 249	76 813	6 436	-7 919	-1 483	-0,2	62 044	7,1
déc.	1 870	953 302	122 910	111 154	11 756	1 274	13 030	1,4	108 794	12,9
2004										
jan.	1 869	987 655	123 179	107 304	15 875	18 478	34 353	3,6	152 180	18,2
fév.	1 892	1 006 102	128 260	118 917	9 343	9 104	18 447	1,9	172 572	20,7
mars	1 898	1 032 772	143 838	129 565	14 273	12 397	26 670	2,7	208 836	25,3
avril	1 904	1 037 306	135 978	123 453	12 525	-7 991	4 534	0,4	191 781	22,7
mai	1 910	1 026 667	128 102	124 138	3 964	-14 603	-10 639	-1,0	177 574	20,9
juin	1 909	1 046 820	104 923	95 905	9 018	11 135	20 153	2,0	170 298	19,4
juil.	1 924	1 039 158	82 502	81 988	514	-8 176	-7 662	-0,7	142 926	15,9
août	1 936	1 053 042	89 469	79 205	10 264	3 620	13 884	1,3	129 205	14,0
sep.	1 944	1 058 925	87 741	83 583	4 158	1 725	5 883	0,6	142 508	15,6
oct.	1 955	1 072 059	98 232	85 226	13 006	128	13 134	1,2	130 304	13,8
nov.	1 963	1 090 842	112 740	102 030	10 710	8 073	18 783	1,8	150 570	16,0
déc.	1 968	1 106 222	125 572	115 491	10 081	5 299	15 380	1,4	152 920	16,0
2005										
jan.	1 972	1 146 585	132 396	111 039	21 357	19 006	40 363	3,6	158 930	16,1
fév.	1 984	1 179 205	131 990	110 800	21 190	11 430	32 620	2,8	173 103	17,2
mars	1 987	1 194 010	145 327	126 554	18 773	-3 968	14 805	1,3	161 238	15,6
avril	1 996	1 197 141	119 034	108 301	10 733	-7 602	3 131	0,3	159 835	15,4
mai	2 005	1 247 407	118 447	107 568	10 879	39 387	50 266	4,2	220 740	21,5
juin	2 025	1 289 787	136 681	121 521	15 160	27 220	42 380	3,4	242 967	23,2
juil.	2 027	1 337 565	131 992	105 908	26 084	21 694	47 778	3,7	298 407	28,7
août	2 036	1 360 997	128 421	107 026	21 395	2 037	23 432	1,8	307 955	29,2
sep.	2 053	1 423 551	148 166	119 744	28 422	34 132	62 554	4,6	364 626	34,4
oct.	2 052	1 413 998	150 708	132 449	18 259	-27 812	-9 553	-0,7	341 939	31,9
nov.	2 060	1 474 551	152 255	131 754	20 501	40 052	60 553	4,3	383 709	35,2
déc.	2 060	1 525 208	174 354	150 830	23 524	27 133	50 657	3,4	418 986	37,9
2006										
jan.	2 052	1 583 244	187 967	153 857	34 110	23 926	58 036	3,8	436 659	38,1
fév.	2 080	1 638 106	179 180	143 162	36 018	18 844	54 862	3,5	458 901	38,9
mars	2 091	1 675 260	180 980	144 539	36 441	713	37 154	2,3	481 250	40,3
avril	2 103	1 702 239	145 022	115 826	29 196	-2 217	26 979	1,6	505 098	42,2
mai	2 113	1 657 677	186 685	166 891	19 794	-64 356	-44 562	-2,6	410 270	32,9
juin	2 130	1 652 126	152 970	154 964	-1 994	-3 557	-5 551	-0,3	362 339	28,1
juil.	2 150	1 679 518	157 122	139 623	17 499	9 893	27 392	1,7	341 933	25,6
août	2 158	1 707 406	148 170	140 733	7 437	20 451	27 888	1,7	346 409	25,5
sep.	2 170	1 733 030	148 737	140 801	7 936	17 688	25 624	1,5	309 479	21,7

Source: CSSF

1) Les données se rapportant aux années 1993 à 1998 ont été converties en euros sur base du taux de conversion 1 EUR = 40,3399 LUF.

2) L'investissement net se définit comme le montant des émissions nettes diminué des rachats nets ajustés pour tenir compte des OPC entrés en liquidation.

3) Il s'agit de la variation mensuelle de la VNI en termes bruts qui est due à la variation des marchés financiers.

Tableau 4.16

Bilan agrégé des OPC monétaires luxembourgeois ¹⁾

1. Actif

1	Créances				Portefeuille de titres autres que les actions			
	2	sur les établissements de crédit 3	sur les administrations publiques 4	sur les autres secteurs 5	émis par des établissements de crédit 6	émis par des administrations publiques 7	émis par d'autres entités 8	9
2003								
sep.	17 364	17 209	85	70	146 065	75 960	17 780	52 325
déc.	18 558	18 469	0	89	142 488	73 703	17 381	51 404
2004								
mars	19 129	18 985	0	144	146 424	76 702	17 910	51 813
juin	20 940	20 797	0	143	143 541	74 820	19 599	49 122
sep.	14 002	13 825	0	177	144 644	74 839	19 849	49 956
déc.	17 798	17 736	0	62	139 190	73 659	18 545	46 987
2005								
mars	17 748	17 692	0	56	139 809	74 121	20 068	45 620
juin	18 808	18 766	0	42	145 903	75 073	20 155	50 676
sep.	20 629	20 571	0	58	149 616	77 440	19 210	52 966
oct.	23 794	23 732	0	62	147 364	76 671	19 337	51 356
nov.	21 730	21 697	0	34	155 448	79 687	18 725	57 037
déc.	22 696	22 654	0	42	154 258	78 945	18 125	57 187
2006								
jan.	23 019	22 854	0	165	155 691	80 350	17 868	57 473
fév.	24 101	24 047	0	55	156 890	80 238	17 445	59 208
mars	21 599	21 489	0	110	152 995	80 563	14 956	57 476
avril	20 936	20 830	0	106	153 735	80 466	14 776	58 494
mai	21 803	21 644	0	159	157 366	82 800	14 060	60 506
juin	21 828	21 781	0	47	160 263	84 946	14 715	60 602
juil.	25 343	25 165	6	172	163 883	85 515	14 595	63 774
août	21 779	21 650	0	129	164 244	86 558	13 786	63 900
sep.	24 023	23 910	0	112	166 243	88 526	13 764	63 953
oct.	25 742	25 615	0	127	166 906	89 007	13 213	64 685

2. Passif

1	Dettes envers les établissements de crédit			
	2	Parts émises 3	Autres exigibilités 4	TOTAL du passif 5
2003				
sep.	571	163 388	3 469	167 428
déc.	703	161 142	2 458	164 303
2004				
mars	1 715	164 788	3 702	170 205
juin	535	164 307	4 524	169 366
sep.	669	158 491	4 058	163 218
déc.	829	157 403	3 791	162 023
2005				
mars	359	158 279	4 388	163 026
juin	545	163 608	5 352	169 505
sep.	596	169 175	5 268	175 039
oct.	790	170 108	4 933	175 831
nov.	999	176 040	4 911	181 950
déc.	1 316	176 994	2 402	180 712
2006				
jan.	1 172	178 019	4 854	184 045
fév.	1 077	179 794	3 012	183 883
mars	1 239	173 867	3 843	178 949
avril	1 469	173 801	3 994	179 264
mai	1 156	178 414	4 249	183 819
juin	1 163	181 022	4 286	186 472
juil.	1 460	186 646	5 075	193 181
août	1 257	183 609	4 552	189 418
sep.	1 822	186 919	6 793	195 533
oct.	1 430	189 871	5 006	196 307

Source: BCL

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

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

Parts d'OPC monétaires	Portefeuille d'actions	émises par des établissements de crédit	émises par d'autres entités	Autres créances	Total de l'actif	
10	11	12	13	14	15	16
48	1	0	1	3 950	167 428	2003
98	1	0	1	3 158	164 303	sep. déc.
116	2	0	2	4 533	170 205	2004
38	2	0	2	4 845	169 366	mars
50	1	0	1	4 521	163 218	juin
96	1	0	1	4 938	162 023	sep. déc.
44	6	0	6	5 419	163 026	2005
49	6	0	6	4 739	169 505	mars
55	7	0	7	4 732	175 039	juin
62	7	0	7	4 603	175 831	sep.
60	21	0	21	4 690	181 950	oct.
75	18	0	18	3 666	180 712	nov. déc.
70	21	0	21	5 245	184 045	2006
63	21	0	21	2 807	183 883	jan.
72	23	0	23	4 259	178 949	fév.
72	23	0	23	4 498	179 264	mars
72	31	0	31	4 547	183 819	avril
391	32	0	32	3 958	186 472	mai
77	47	0	47	3 831	193 181	juin
100	40	8	32	3 255	189 418	juil.
104	37	0	37	5 127	195 533	août
105	38	0	38	3 517	196 307	sep. oct.

Tableau 5.1

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

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

1	Zones géographiques										12
	Pays recensés	Etats-Unis, Canada	Japon, Australie	Autres pays développés	Centres «offshore»	Autres pays de l'Afrique et du Moyen Orient	Autres pays de l'Asie et du Pacifique	Autres pays de l'Europe	Autres pays d'Amérique Latine / Caraïbes	Autres pays & Institutions Internationales	
Banques de la zone recensée ⁴⁾											
Actifs											
2001	4 314,2	1 027,0	321,2	76,2	426,5	89,9	82,8	141,9	110,6	111,2	6 701,5
2002	5 367,3	1 131,9	382,7	98,1	481,7	108,6	92,5	156,1	108,1	158,7	8 085,7
2003	7 323,6	1 361,2	429,7	20,0	539,6	124,2	118,2	218,3	99,4	199,8	10 433,9
2004											
mars	7 903,1	1 557,7	463,4	22,6	570,4	131,8	138,9	228,5	108,2	335,8	11 460,3
juin	7 973,8	1 531,8	491,9	22,9	594,4	131,9	140,1	238,3	101,9	343,2	11 570,2
sep.	8 179,3	1 614,8	492,5	29,2	608,8	134,8	146,8	247,5	101,2	385,7	11 940,5
déc.	9 071,5	1 659,9	568,0	29,9	717,0	144,1	160,0	287,0	102,2	434,7	13 174,2
2005											
mars	9 426,2	1 759,0	494,6	33,2	724,5	145,1	172,0	302,0	101,2	399,2	13 557,0
juin	9 282,7	1 848,4	540,5	44,2	798,6	145,4	160,5	326,3	102,6	420,3	13 669,6
sep.	9 441,2	1 968,6	485,9	38,6	824,0	147,3	176,3	351,8	101,8	414,4	13 949,8
déc.	9 504,0	2 009,4	493,9	36,7	861,1	154,3	165,5	391,9	99,6	426,3	14 142,9
2006											
mars	10 567,4	2 240,4	481,7	41,3	879,0	170,6	188,1	438,9	112,5	452,0	15 571,8
Passifs											
2001	3 561,3	906,1	214,8	64,1	716,8	233,6	94,5	117,7	81,8	925,5	6 916,2
2002	4 452,4	929,0	238,4	74,9	777,9	253,9	91,6	121,5	76,1	1 093,8	8 109,5
2003	5 967,2	1 036,8	236,4	35,5	896,9	287,2	113,0	152,0	87,1	1 470,3	10 282,2
2004											
mars	6 269,0	1 203,0	255,8	35,2	922,2	303,9	139,3	159,0	90,1	1 668,8	11 046,3
juin	6 294,5	1 176,0	264,5	33,7	908,1	306,1	143,5	170,1	90,1	1 733,6	11 120,2
sep.	6 482,4	1 223,7	272,7	33,5	944,6	331,8	150,6	178,4	87,5	1 822,2	11 527,4
déc.	7 124,3	1 235,4	443,4	35,2	1 059,9	334,4	157,8	207,2	94,4	2 026,7	12 718,6
2005											
mars	7 464,8	1 310,5	284,1	35,0	1 039,9	347,9	166,0	227,4	101,0	2 030,7	13 007,4
juin	7 406,3	1 362,5	287,7	38,9	1 046,7	368,5	156,4	251,4	94,4	2 063,7	13 076,5
sep.	7 505,9	1 466,7	272,1	38,0	1 007,9	405,1	176,1	271,7	96,1	2 154,9	13 394,4
déc.	7 453,1	1 427,9	289,2	40,1	1 072,8	408,9	171,4	295,6	102,4	2 264,9	13 526,3
2006											
mars	8 161,8	1 609,5	312,2	44,3	1 169,3	447,0	191,9	335,8	108,3	2 473,8	14 853,9
dont: établissements de crédit au Luxembourg											
Actifs											
2001	412,4	39,2	5,8	4,5	20,2	2,1	2,5	9,5	3,6	19,3	519,2
2002	529,1	37,6	8,0	5,2	24,0	2,2	2,4	9,1	3,0	21,1	641,9
2003	585,6	38,0	12,2	1,9	23,0	1,9	2,2	12,5	3,6	1,0	681,9
2004											
mars	578,7	35,3	15,2	2,1	22,1	6,7	2,0	11,9	3,8	4,2	682,0
juin	567,3	35,6	18,8	2,2	21,8	6,7	2,0	12,5	3,1	4,5	674,5
sep.	581,5	35,3	15,4	2,2	22,2	4,8	2,1	12,7	3,3	3,4	683,0
déc.	661,4	35,6	17,6	2,9	25,0	2,6	2,2	14,3	2,5	33,8	797,9
2005											
mars	632,8	34,9	17,9	2,9	26,7	6,3	2,2	16,0	3,3	4,8	747,7
juin	618,5	38,2	17,1	3,2	26,8	5,0	2,5	15,4	2,7	5,0	734,4
sep.	621,3	43,0	15,7	3,5	31,7	2,1	2,6	17,0	2,9	5,8	745,6
déc.	620,8	43,3	18,8	4,0	35,5	2,2	2,9	19,7	2,8	6,9	756,9
2006											
mars	662,6	45,5	18,9	5,1	38,0	5,1	3,1	21,6	3,6	7,8	811,3
Passifs											
2001	316,4	8,3	0,9	8,5	23,7	4,6	1,7	3,5	3,3	30,6	401,5
2002	384,4	15,1	1,2	9,3	27,6	4,9	1,8	2,2	3,1	36,2	485,8
2003	413,7	19,3	1,2	8,9	25,8	4,8	2,2	2,2	3,6	25,3	506,9
2004											
mars	409,8	17,4	1,6	8,5	23,7	8,5	2,0	2,2	3,6	30,8	508,0
juin	401,3	17,7	2,8	7,9	23,5	7,6	2,1	2,2	3,5	31,5	500,2
sep.	407,4	14,5	1,4	8,6	26,6	6,2	1,6	2,4	3,6	32,3	504,5
déc.	426,8	9,8	1,4	9,4	28,5	4,4	1,6	2,7	3,8	35,3	523,7
2005											
mars	435,9	18,9	3,1	9,4	27,0	6,5	1,9	3,4	3,7	7,8	517,8
juin	426,3	17,9	2,0	9,5	24,5	5,9	2,2	3,3	3,9	8,0	503,3
sep.	425,7	18,2	4,2	10,1	26,2	4,1	1,8	4,3	3,9	35,0	533,4
déc.	431,2	16,2	3,3	10,7	25,9	4,6	2,0	4,5	3,8	36,6	538,8
2006											
mars	458,1	19,6	6,3	12,7	30,7	4,8	2,4	5,3	3,7	11,7	555,3

Source: BRI, BCL

1) A la suite d'une nouvelle présentation des statistiques de la BRI, il s'est avéré indispensable de redéfinir le layout du présent tableau. Alors que la zone recensée n'a pas été modifiée, certaines zones géographiques ont fait l'objet d'une nouvelle définition. Ainsi, la comparaison avec le tableau de la page précédente est possible pour la colonne «Totals» et certaines des zones géographiques, alors qu'elle est impossible pour d'autres zones géographiques.

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

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

4) La zone recensée comprend les pays suivants: Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse, depuis 1977 Autriche, Danemark et Irlande, depuis fin 1983 Espagne, Finlande et Norvège, depuis juin 2000 Portugal, depuis décembre 2003 Grèce, Guernsey, Jersey, Isle of Man.

(en pourcent du total actif/passif; en fin de période)

1	Zones géographiques										12
	Pays recensés	Etats-Unis, Canada	Japon, Australie	Autres pays développés	Centres «offshore»	Autres pays de l'Afrique et du Moyen Orient	Autres pays de l'Asie et du Pacifique	Autres pays de l'Europe	Autres pays d'Amérique Latine / Caraïbes	Autres pays & Institutions Internationales	
2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
Banques de la zone recensée⁴⁾											
Actifs											
2001	64,4	15,3	4,8	1,1	6,4	1,3	1,2	2,1	1,7	1,7	100,0
2002	66,4	14,0	4,7	1,2	6,0	1,3	1,1	1,9	1,3	2,0	100,0
2003	70,2	13,0	4,1	0,2	5,2	1,2	1,1	2,1	1,0	1,9	100,0
2004											
mars	69,0	13,6	4,0	0,2	5,0	1,2	1,2	2,0	0,9	2,9	100,0
juin	68,9	13,2	4,3	0,2	5,1	1,1	1,2	2,1	0,9	3,0	100,0
sep.	68,5	13,5	4,1	0,2	5,1	1,1	1,2	2,1	0,8	3,2	100,0
déc.	68,9	12,6	4,3	0,2	5,4	1,1	1,2	2,2	0,8	3,3	100,0
2005											
mars	69,5	13,0	3,6	0,2	5,3	1,1	1,3	2,2	0,7	2,9	100,0
juin	67,9	13,5	4,0	0,3	5,8	1,1	1,2	2,4	0,8	3,1	100,0
sep.	67,7	14,1	3,5	0,3	5,9	1,1	1,3	2,5	0,7	3,0	100,0
déc.	67,2	14,2	3,5	0,3	6,1	1,1	1,2	2,8	0,7	3,0	100,0
2006											
mars	67,9	14,4	3,1	0,3	5,6	1,1	1,2	2,8	0,7	2,9	100,0
Passifs											
2001	51,5	13,1	3,1	0,9	10,4	3,4	1,4	1,7	1,2	13,4	100,0
2002	54,9	11,5	2,9	0,9	9,6	3,1	1,1	1,5	0,9	13,5	100,0
2003	58,0	10,1	2,3	0,3	8,7	2,8	1,1	1,5	0,8	14,3	100,0
2004											
mars	56,8	10,9	2,3	0,3	8,3	2,8	1,3	1,4	0,8	15,1	100,0
juin	56,6	10,6	2,4	0,3	8,2	2,8	1,3	1,5	0,8	15,6	100,0
sep.	56,2	10,6	2,4	0,3	8,2	2,9	1,3	1,5	0,8	15,8	100,0
déc.	56,0	9,7	3,5	0,3	8,3	2,6	1,2	1,6	0,7	15,9	100,0
2005											
mars	57,4	10,1	2,2	0,3	8,0	2,7	1,3	1,7	0,8	15,6	100,0
juin	56,6	10,4	2,2	0,3	8,0	2,8	1,2	1,9	0,7	15,8	100,0
sep.	56,0	11,0	2,0	0,3	7,5	3,0	1,3	2,0	0,7	16,1	100,0
déc.	55,1	10,6	2,1	0,3	7,9	3,0	1,3	2,2	0,8	16,7	100,0
2006											
mars	54,9	10,8	2,1	0,3	7,9	3,0	1,3	2,3	0,7	16,7	100,0
dont: établissements de crédit au Luxembourg											
Actifs											
2001	79,4	7,6	1,1	0,9	3,9	0,4	0,5	1,8	0,7	3,7	100,0
2002	82,4	5,9	1,2	0,8	3,7	0,3	0,4	1,4	0,5	3,3	100,0
2003	85,9	5,6	1,8	0,3	3,4	0,3	0,3	1,8	0,5	0,1	100,0
2004											
mars	84,8	5,2	2,2	0,3	3,2	1,0	0,3	1,7	0,6	0,6	100,0
juin	84,1	5,3	2,8	0,3	3,2	1,0	0,3	1,9	0,5	0,7	100,0
sep.	85,1	5,2	2,3	0,3	3,3	0,7	0,3	1,9	0,5	0,5	100,0
déc.	82,9	4,5	2,2	0,4	3,1	0,3	0,3	1,8	0,3	4,2	100,0
2005											
mars	84,6	4,7	2,4	0,4	3,6	0,8	0,3	2,1	0,4	0,6	100,0
juin	84,2	5,2	2,3	0,4	3,6	0,7	0,3	2,1	0,4	0,7	100,0
sep.	83,3	5,8	2,1	0,5	4,2	0,3	0,3	2,3	0,4	0,8	100,0
déc.	82,0	5,7	2,5	0,5	4,7	0,3	0,4	2,6	0,4	0,9	100,0
2006											
mars	81,7	5,6	2,3	0,6	4,7	0,6	0,4	2,7	0,4	1,0	100,0
Passifs											
2001	78,8	2,1	0,2	2,1	5,9	1,1	0,4	0,9	0,8	7,6	100,0
2002	79,1	3,1	0,2	1,9	5,7	1,0	0,4	0,5	0,6	7,4	100,0
2003	81,6	3,8	0,2	1,7	5,1	0,9	0,4	0,4	0,7	5,0	100,0
2004											
mars	80,7	3,4	0,3	1,7	4,7	1,7	0,4	0,4	0,7	6,1	100,0
juin	80,2	3,5	0,6	1,6	4,7	1,5	0,4	0,4	0,7	6,3	100,0
sep.	80,7	2,9	0,3	1,7	5,3	1,2	0,3	0,5	0,7	6,4	100,0
déc.	81,5	1,9	0,3	1,8	5,4	0,8	0,3	0,5	0,7	6,7	100,0
2005											
mars	84,2	3,7	0,6	1,8	5,2	1,3	0,4	0,7	0,7	1,5	100,0
juin	84,7	3,6	0,4	1,9	4,9	1,2	0,4	0,7	0,8	1,6	100,0
sep.	79,8	3,4	0,8	1,9	4,9	0,8	0,3	0,8	0,7	6,6	100,0
déc.	80,0	3,0	0,6	2,0	4,8	0,9	0,4	0,8	0,7	6,8	100,0
2006											
mars	82,5	3,5	1,1	2,3	5,5	0,9	0,4	0,9	0,7	2,1	100,0

Tableau 5.2

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

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

	Unités monétaires							Total
	USD	GBP	EUR	CHF	JPY	Autres devises		
1	2	3	4	5	6	7	8	
Banques de la zone recensée ⁴⁾								
Actifs								
2001	2 376,5	456,7	3 030,9	222,4	312,4	302,6	6 701,5	
2002	2 482,3	518,5	4 108,0	245,9	352,4	378,6	8 085,7	
2003	2 923,3	806,8	5 588,3	271,3	410,1	434,2	10 433,9	
2004	3 237,9	957,6	5 935,7	283,0	414,7	631,4	11 460,3	
mars	3 242,9	983,8	5 999,2	285,9	444,4	614,0	11 570,2	
juin	3 318,8	911,3	6 316,1	282,8	445,5	665,9	11 940,5	
sep.	3 532,8	982,7	7 082,7	307,4	497,8	770,6	13 174,2	
déc.								
2005	3 708,5	1 071,0	7 294,9	297,6	445,2	739,8	13 557,0	
mars	3 889,3	1 032,0	7 206,6	313,5	464,9	763,4	13 669,6	
juin	4 015,4	1 054,7	7 467,3	307,1	459,6	645,7	13 949,8	
sep.	4 163,9	1 110,2	7 385,4	308,0	476,7	698,6	14 142,9	
déc.								
2006	5 036,6	1 215,1	8 095,0	387,9	456,5	380,7	15 571,8	
mars								
Passifs								
2001	2 845,3	635,0	2 519,4	259,6	305,1	351,9	6 916,2	
2002	2 882,4	748,7	3 440,8	278,7	321,4	437,5	8 109,5	
2003	3 332,7	1 066,4	4 698,3	310,9	310,4	563,6	10 282,2	
2004	3 626,8	1 202,1	4 873,3	320,1	320,8	703,2	11 046,3	
mars	3 663,7	1 243,9	4 868,9	311,1	330,7	702,0	11 120,2	
juin	3 719,2	1 182,1	5 206,8	315,2	353,7	750,4	11 527,4	
sep.	3 944,3	1 279,1	5 851,4	335,4	387,4	921,1	12 718,6	
déc.								
2005	4 155,1	1 336,8	6 008,9	329,5	386,0	791,2	13 007,4	
mars	4 256,1	1 298,5	5 908,4	340,5	400,0	872,9	13 076,5	
juin	4 401,1	1 334,5	6 156,5	322,7	396,1	783,5	13 394,4	
sep.	4 499,4	1 363,8	6 038,3	322,7	416,8	885,3	13 526,3	
déc.								
2006	4 975,8	1 422,0	6 645,9	435,5	420,7	953,9	14 853,9	
mars								
dont: établissements de crédit au Luxembourg								
Actifs								
2001	136,2	17,2	306,0	31,9	13,3	14,6	519,2	
2002	149,4	28,6	391,5	37,8	16,5	18,2	641,9	
2003	140,4	22,8	431,4	42,3	24,8	20,3	682,0	
2004	137,7	22,9	427,4	40,3	30,1	23,5	682,0	
mars	138,0	21,2	407,1	42,1	43,0	23,1	674,5	
juin	139,7	26,0	422,1	42,3	32,5	20,4	683,0	
sep.	144,2	33,1	511,0	47,1	33,8	28,8	797,9	
déc.								
2005	152,2	30,7	463,2	43,5	29,5	28,7	747,7	
mars	157,7	28,0	452,3	41,3	25,7	29,3	734,4	
juin	166,0	36,3	462,8	42,5	24,4	13,6	745,6	
sep.	167,3	28,6	462,8	41,0	25,4	31,9	756,9	
déc.								
2006	180,8	39,1	483,7	42,7	25,6	39,4	811,3	
mars								
Passifs								
2001	119,1	18,3	224,9	22,0	5,4	11,8	401,5	
2002	137,0	24,6	274,7	27,7	5,9	16,0	485,8	
2003	127,0	28,9	308,8	24,7	4,9	13,6	508,0	
2004	126,9	26,6	304,2	26,4	5,7	18,2	508,0	
mars	125,7	24,4	297,3	27,3	7,3	18,3	500,2	
juin	125,7	27,4	301,3	26,0	5,2	18,9	504,5	
sep.	113,3	26,6	335,3	23,7	4,3	20,4	523,7	
déc.								
2005	127,9	26,4	310,7	23,7	7,9	21,1	517,8	
mars	129,2	24,5	298,5	24,8	4,4	21,9	503,3	
juin	140,7	32,7	314,0	27,6	8,2	10,2	533,4	
sep.	137,0	26,7	314,0	25,8	9,0	26,3	538,8	
déc.								
2006	145,2	37,9	308,8	23,6	11,7	28,0	555,3	
mars								

Source: BRI, BCL

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

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

3) La zone recensée comprend les pays suivants: Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse, depuis 1977 Autriche, Danemark et Irlande, depuis fin 1983 Espagne, Finlande et Norvège, depuis juin 2000 Portugal, depuis décembre 2003 Grèce, Guernesey, Jersey, Isle of Man.

(en pourcent du total actifs/passif; en fin de période)

	Unités monétaires							Total
	USD	GBP	EUR	CHF	JPY	Autres devises		
1	2	3	4	5	6	7	8	
Banques de la zone recensée ⁴⁾								
Actifs								
2001	35,5	6,8	45,2	3,3	4,7	4,5	100,0	
2002	30,7	6,4	50,8	3,0	4,4	4,7	100,0	
2003	28,0	7,7	53,6	2,6	3,9	4,2	100,0	
2004								
mars	28,3	8,4	51,8	2,5	3,6	5,5	100,0	
juin	28,0	8,5	51,9	2,5	3,8	5,3	100,0	
sep.	27,8	7,6	52,9	2,4	3,7	5,6	100,0	
déc.	26,8	7,5	53,8	2,3	3,8	5,8	100,0	
2005								
mars	27,4	7,9	53,8	2,2	3,3	5,5	100,0	
juin	28,5	7,5	52,7	2,3	3,4	5,6	100,0	
sep.	28,8	7,6	53,5	2,2	3,3	4,6	100,0	
déc.	29,4	7,8	52,2	2,2	3,4	4,9	100,0	
2006								
mars	32,3	7,8	52,0	2,5	2,9	2,4	100,0	
Passifs								
2001	41,1	9,2	36,4	3,8	4,4	5,1	100,0	
2002	35,5	9,2	42,4	3,4	4,0	5,4	100,0	
2003	32,4	10,4	45,7	3,0	3,0	5,5	100,0	
2004								
mars	32,8	10,9	44,1	2,9	2,9	6,4	100,0	
juin	32,9	11,2	43,8	2,8	3,0	6,3	100,0	
sep.	32,3	10,3	45,2	2,7	3,1	6,5	100,0	
déc.	31,0	10,1	46,0	2,6	3,0	7,2	100,0	
2005								
mars	31,9	10,3	46,2	2,5	3,0	6,1	100,0	
juin	32,5	9,9	45,2	2,6	3,1	6,7	100,0	
sep.	32,9	10,0	46,0	2,4	3,0	5,8	100,0	
déc.	33,3	10,1	44,6	2,4	3,1	6,5	100,0	
2006								
mars	33,5	9,6	44,7	2,9	2,8	6,4	100,0	
dont: établissements de crédit au Luxembourg								
Actifs								
2001	26,2	3,3	58,9	6,1	2,6	2,8	100,0	
2002	23,3	4,4	61,0	5,9	2,6	2,8	100,0	
2003	20,6	3,3	63,2	6,2	3,6	3,0	100,0	
2004								
mars	20,2	3,4	62,7	5,9	4,4	3,4	100,0	
juin	20,5	3,1	60,4	6,2	6,4	3,4	100,0	
sep.	20,4	3,8	61,8	6,2	4,8	3,0	100,0	
déc.	18,1	4,1	64,0	5,9	4,2	3,6	100,0	
2005								
mars	20,3	4,1	61,9	5,8	3,9	3,8	100,0	
juin	21,5	3,8	61,6	5,6	3,5	4,0	100,0	
sep.	22,3	4,9	62,1	5,7	3,3	1,8	100,0	
déc.	22,1	3,8	61,1	5,4	3,4	4,2	100,0	
2006								
mars	22,3	4,8	59,6	5,3	3,2	4,9	100,0	
Passifs								
2001	29,7	4,5	56,0	5,5	1,4	2,9	100,0	
2002	28,2	5,1	56,5	5,7	1,2	3,3	100,0	
2003	25,0	5,7	60,8	4,9	1,0	2,7	100,0	
2004								
mars	25,0	5,2	59,9	5,2	1,1	3,6	100,0	
juin	25,1	4,9	59,4	5,5	1,5	3,7	100,0	
sep.	24,9	5,4	59,7	5,2	1,0	3,7	100,0	
déc.	21,6	5,1	64,0	4,5	0,8	3,9	100,0	
2005								
mars	24,7	5,1	60,0	4,6	1,5	4,1	100,0	
juin	25,7	4,9	59,3	4,9	0,9	4,3	100,0	
sep.	26,4	6,1	58,9	5,2	1,5	1,9	100,0	
déc.	25,4	5,0	58,3	4,8	1,7	4,9	100,0	
2006								
mars	26,2	6,8	55,6	4,3	2,1	5,0	100,0	

Tableau 5.3

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

(en milliards de USD; en fin de période)

En fin de période	Banques de la zone recensée ³⁾			dont établissements de crédit au Luxembourg			Part du Luxembourg	
	Total	dont à l'égard du secteur non bancaire		Total	dont à l'égard du secteur non bancaire		Total colonne 5 en % de la colonne 2	dont à l'égard du secteur non bancaire; colonne 6 en % de la colonne 3
	en milliards de USD	en milliards de USD	colonne 3 en % de la colonne 2	en milliards de USD	en milliards de USD	colonne 6 en % de la colonne 5		
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Actifs								
2001	6 701,5	2 433,8	36,3	519,2	199,8	38,5	7,7	8,2
2002								
mars	6 758,2	2 552,3	37,8	498,8	191,4	38,4	7,4	7,5
juin	7 438,4	2 808,7	37,8	562,1	214,7	38,2	7,6	7,6
sep.	7 587,7	2 848,3	37,5	598,7	216,9	36,2	7,9	7,6
déc.	8 085,7	2 920,4	36,1	641,9	231,2	36,0	7,9	7,9
2003								
mars	8 494,7	3 146,7	37,0	606,6	223,5	36,8	7,1	7,1
juin	9 125,6	3 343,8	36,6	618,1	206,3	33,4	6,8	6,2
sep.	9 215,1	3 513,9	38,1	629,9	214,5	34,0	6,8	6,1
déc.	10 433,9	4 023,4	38,6	681,9	229,6	33,7	6,5	5,7
2004								
mars	11 460,3	4 140,8	36,1	682,0	230,9	33,9	6,0	5,6
juin	11 570,2	4 176,3	36,1	674,5	229,1	34,0	5,8	5,5
sep.	11 940,5	4 402,3	36,9	683,0	225,5	33,0	5,7	5,1
déc.	13 174,2	5 210,3	39,5	797,9	278,4	34,9	6,1	5,3
2005								
mars	13 557,0	5 271,3	38,9	747,7	248,8	33,3	5,5	4,7
juin	13 669,6	5 293,8	38,7	734,4	242,5	33,0	5,4	4,6
sep.	13 949,8	5 467,7	39,2	745,6	255,9	34,3	5,3	4,7
déc.	14 142,9	4 443,9	31,4	756,9	271,8	35,9	5,4	6,1
2006								
mars	15 571,8	6 117,9	39,3	811,3	285,3	35,2	5,2	4,7
Passifs								
2001	6 916,2	1 747,1	25,3	401,5	146,5	36,5	5,8	8,4
2002								
mars	6 943,8	1 822,7	26,2	381,9	139,0	36,4	5,5	7,6
juin	7 521,2	1 966,6	26,1	430,4	158,4	36,8	5,7	8,1
sep.	7 637,0	1 996,5	26,1	462,0	153,9	33,3	6,0	7,7
déc.	8 109,5	2 064,3	25,5	485,8	164,3	33,8	6,0	8,0
2003								
mars	8 573,1	2 196,9	25,6	456,3	160,3	35,1	5,3	7,3
juin	9 084,4	2 297,7	25,3	461,2	172,8	37,5	5,1	7,5
sep.	9 207,5	2 384,6	25,9	464,7	173,9	37,4	5,0	7,3
déc.	10 282,2	2 870,0	27,9	506,9	186,4	36,8	4,9	6,5
2004								
mars	11 046,3	2 892,6	26,2	508,0	188,6	37,1	4,6	6,5
juin	11 120,2	2 834,9	25,5	500,2	178,8	35,7	4,5	6,3
sep.	11 527,4	2 986,0	25,9	504,5	189,0	37,5	4,4	6,3
déc.	12 718,6	3 463,2	27,9	523,7	208,5	39,8	4,1	6,0
2005								
mars	13 007,4	3 522,6	27,1	517,8	173,3	33,5	4,0	4,9
juin	13 076,5	3 490,2	26,7	503,3	159,8	31,7	3,8	4,6
sep.	13 394,4	3 559,0	26,6	533,4	186,4	34,9	4,0	5,2
déc.	13 526,3	3 506,7	25,9	538,8	181,1	33,6	4,0	5,2
2006								
mars	14 853,9	3 750,5	25,2	555,3	177,5	32,0	3,7	4,7

Source: BRI, BCL

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

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

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

3) La zone recensée comprend les pays suivants: Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse, depuis 1977 Autriche, Danemark et Irlande, depuis fin 1983 Espagne, Finlande et Norvège, depuis juin 2000 Portugal, depuis décembre 2003 Grèce, Guernesey, Jersey, Île de Man.

Tableau 6.1

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

(variations annuelles en pourcentage, sauf mention contraire)

	IPCH de la zone euro (élément de comparaison)	IPCN ¹⁾	Inflation sous-jacente ^{1) 2)}	IPCH	Biens							Services
							Biens alimentaires	Non traités	Traités	Biens industriels	Non énergétiques		Energétiques
Pondérations en % (2004)	1000,0	765,8	729,4	1000,0	681,4	246,9	46,1	200,8	434,5	347,0	87,5	318,6
1999	1,14	1,03	0,92	1,05	0,82	1,56	1,40	1,69	0,52	0,16	2,87	1,50
2000	2,12	3,15	1,85	3,78	4,39	2,50	2,16	2,64	5,22	1,48	20,34	2,45
2001	2,36	2,66	2,84	2,40	1,88	4,37	6,62	3,58	0,56	1,71	-2,58	3,58
2002	2,27	2,07	2,49	2,06	1,52	4,54	4,70	4,53	-0,13	1,27	-3,67	3,26
2003	2,08	2,05	2,07	2,54	2,39	4,00	1,00	4,67	1,34	1,33	1,17	2,85
2004	2,14	2,23	1,82	3,23	3,50	4,30	1,74	4,89	3,00	0,90	11,83	2,70
2005	2,17	2,49	1,77	3,82	4,32	4,41	1,26	5,09	4,27	0,75	14,95	2,54
1999												
jan.	0,88	-1,36	-0,82	-1,31	-2,34	2,23	2,51	2,03	-4,18	-3,36	-8,50	0,81
fév.	0,77	0,51	1,08	0,58	0,31	2,08	2,09	2,05	-0,39	0,82	-7,11	0,95
mars	0,97	0,58	1,11	0,63	0,36	2,05	2,05	2,07	-0,31	0,77	-6,47	1,09
avril	1,07	1,28	1,24	1,34	1,27	2,32	2,36	2,32	0,86	0,82	1,25	1,23
mai	0,98	1,21	1,31	1,29	1,07	2,08	1,75	2,37	0,67	0,76	0,43	1,58
juin	0,98	1,23	1,23	1,24	1,11	1,79	1,80	1,82	0,84	0,79	1,36	1,52
juil.	1,07	-0,24	-0,34	-0,23	-0,93	1,29	1,16	1,43	-1,84	-2,52	2,39	1,30
août	1,07	1,31	1,03	1,36	1,29	0,88	0,44	1,21	1,46	0,64	6,59	1,41
sept.	1,26	1,64	1,18	1,64	1,54	0,88	0,59	1,09	1,83	0,69	8,87	1,90
oct.	1,36	1,86	1,33	1,85	1,80	1,10	0,55	1,45	2,12	0,86	9,89	1,99
nov.	1,46	1,89	1,27	1,89	1,84	0,93	0,50	1,23	2,22	0,81	10,98	2,01
déc.	1,75	2,38	1,42	2,37	2,45	1,14	1,09	1,19	3,00	0,86	16,40	2,16
2000												
jan.	1,85	3,21	2,07	3,47	3,86	1,31	0,45	1,70	4,88	2,07	19,34	2,53
fév.	1,94	2,67	1,51	2,64	2,85	1,52	1,15	1,65	3,40	1,05	18,61	2,36
mars	2,04	2,81	1,44	3,02	3,37	1,36	0,64	1,67	4,25	1,21	21,96	2,26
avril	1,73	2,71	1,49	3,20	3,64	1,65	0,62	2,08	4,53	1,17	20,25	2,36
mai	1,73	2,55	1,61	2,90	3,27	2,01	0,98	2,42	3,81	1,34	15,90	2,33
juin	2,11	3,27	1,87	4,45	5,29	2,85	1,70	3,35	6,40	1,43	26,44	2,48
juil.	2,12	3,45	1,97	4,69	5,76	2,78	1,76	3,24	7,00	1,46	26,83	2,49
août	2,10	3,14	1,96	3,65	4,16	3,05	2,98	3,09	4,65	1,59	16,45	2,67
sept.	2,50	3,42	2,00	4,22	4,92	3,25	3,27	3,24	5,71	1,49	20,06	2,60
oct.	2,41	3,44	1,96	4,32	5,11	3,43	3,93	3,17	5,89	1,53	20,16	2,36
nov.	2,48	3,66	2,15	4,50	5,32	3,39	4,17	3,04	6,23	1,65	21,20	2,57
déc.	2,47	3,46	2,16	4,29	5,03	3,41	4,29	3,06	5,81	1,76	17,25	2,43
2001												
jan.	2,00	2,91	2,39	2,88	2,88	3,19	5,14	2,49	2,59	1,49	5,47	3,05
fév.	2,09	2,87	2,45	2,93	2,83	3,29	4,67	2,76	2,52	1,64	4,80	3,24
mars	2,18	2,88	2,46	3,02	2,91	3,27	4,91	2,67	2,69	1,56	5,69	3,26
avril	2,75	2,82	2,69	2,72	2,44	4,24	6,22	3,52	1,48	1,61	1,02	3,45
mai	3,11	3,26	2,67	3,85	3,94	4,25	6,74	3,38	3,72	1,61	9,44	3,34
juin	2,92	2,91	2,78	2,68	2,38	4,04	7,15	2,96	1,50	1,60	1,21	3,56
juil.	2,54	3,01	3,11	2,44	1,81	4,20	7,62	3,02	0,52	2,27	-3,79	3,67
août	2,35	2,82	3,02	2,50	1,99	4,34	7,69	3,18	0,74	1,80	-2,21	3,62
sept.	2,15	2,42	2,97	1,94	1,09	4,49	7,66	3,39	-0,67	1,81	-7,00	3,63
oct.	2,24	2,27	3,22	1,61	0,61	5,43	7,49	4,73	-1,85	1,78	-11,01	4,05
nov.	1,97	2,12	3,17	1,38	0,28	5,84	7,36	5,33	-2,54	1,75	-13,32	4,01
déc.	2,05	1,73	3,09	0,91	-0,39	5,82	6,73	5,53	-3,53	1,63	-16,47	4,03
2002												
jan.	2,71	2,32	3,07	2,15	1,55	5,80	7,12	5,47	-0,90	1,93	-8,41	3,54
fév.	2,42	2,27	2,80	2,21	1,66	5,66	7,46	5,17	-0,43	1,44	-5,60	3,44
mars	2,59	2,07	2,80	1,74	0,88	5,42	7,40	4,90	-1,48	1,28	-8,91	3,71
avril	2,40	2,15	2,57	1,92	1,27	4,17	5,83	3,74	-0,18	1,31	-3,89	3,44
mai	2,02	1,89	2,58	1,26	0,38	4,12	5,59	3,76	-1,49	1,36	-8,48	3,31
juin	1,83	1,73	2,42	1,26	0,33	4,53	4,50	4,58	-1,85	1,18	-9,27	3,25
juil.	2,02	2,01	2,62	1,91	1,30	4,89	4,50	5,08	-0,86	1,34	-6,16	3,37
août	2,21	1,84	2,28	2,00	1,51	4,58	3,31	5,03	-0,19	1,07	-3,40	3,15
sept.	2,10	2,03	2,29	2,17	1,89	4,33	3,45	4,69	0,56	1,15	-0,59	3,04
oct.	2,29	2,22	2,14	2,57	2,31	3,26	2,81	3,42	1,81	1,00	4,80	3,04
nov.	2,29	2,16	2,16	2,70	2,49	3,85	2,44	4,18	1,65	1,04	3,90	2,96
déc.	2,36	2,23	2,18	2,81	2,75	4,05	2,52	4,39	1,84	1,14	4,20	2,91

Tableau 6.1 (suite)

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

(variations annuelles en pourcentage, sauf mention contraire)

	IPCH de la zone euro (élément de comparaison)	IPCN ¹⁾	Inflation sous-jacente ^{1) 2)}	IPCH	Biens							Services
					Biens	Biens alimentaires	Non traités	Traités	Biens industriels	Non énergétiques	Energétiques	
Pondérations en % (2004)	1000,0	765,8	729,4	1000,0	681,4	246,9	46,1	200,8	434,5	347,0	87,5	318,6
2003												
jan.	2,09	2,30	1,96	3,28	3,36	3,94	0,95	4,60	3,04	0,97	9,03	2,98
fév.	2,37	2,45	2,20	3,24	3,24	3,92	1,10	4,55	2,71	1,18	7,31	3,04
mars	2,35	2,66	2,22	3,70	4,04	4,36	0,71	5,18	3,73	1,33	10,87	2,87
avril	2,07	2,20	2,13	2,96	2,96	4,51	0,82	5,35	1,88	1,32	3,17	2,77
mai	1,88	1,94	2,10	2,33	2,17	4,57	0,54	5,47	0,58	1,45	-2,10	2,71
juin	1,98	1,78	2,01	2,05	1,81	4,09	0,65	4,84	0,35	1,56	-3,29	2,50
juil.	1,89	1,62	1,72	1,89	1,61	3,70	0,45	4,43	0,38	0,90	-1,47	2,57
août	1,98	1,96	2,04	2,31	2,10	3,79	1,20	4,37	1,01	1,46	-0,40	2,77
sept.	2,16	2,11	2,21	2,65	2,39	3,75	0,82	4,40	1,47	1,56	0,82	3,16
oct.	2,06	1,68	2,14	1,77	1,21	4,11	1,33	4,72	-0,62	1,52	-6,95	2,97
nov.	2,14	1,84	2,03	2,03	1,68	3,53	1,51	3,99	0,52	1,36	-2,15	2,89
déc.	1,96	2,06	2,07	2,38	2,16	3,81	1,89	4,24	1,18	1,27	0,90	2,96
2004												
jan.	1,78	2,11	2,22	2,30	2,10	4,09	2,87	4,35	0,93	1,33	1,50	2,80
fév.	1,68	2,04	2,08	2,45	2,28	3,93	2,67	4,20	1,28	1,27	2,61	2,90
mars	1,67	1,79	2,06	2,00	1,56	3,62	2,72	3,83	0,30	1,18	-0,88	3,01
avril	2,02	2,14	2,05	2,70	2,55	3,81	2,95	3,99	1,76	1,00	5,98	3,01
mai	2,38	2,32	1,89	3,39	3,73	4,33	2,47	4,75	3,34	0,79	13,47	2,92
juin	2,38	2,58	2,01	3,83	4,32	4,56	2,33	5,08	4,14	0,94	16,61	3,07
juil.	2,38	2,42	1,88	3,78	4,32	4,93	2,46	5,49	4,01	1,02	16,26	2,63
août	2,38	2,28	1,66	3,65	4,14	4,70	1,34	5,47	3,80	0,72	16,02	2,54
sept.	2,10	1,99	1,53	3,10	3,54	4,92	1,07	5,81	2,70	0,74	11,31	2,19
oct.	2,37	2,46	1,51	4,06	4,78	4,38	0,38	5,30	5,01	0,60	22,16	2,48
nov.	2,28	2,45	1,54	3,97	4,61	4,36	-0,20	5,41	4,73	0,61	21,11	2,55
déc.	2,28	2,16	1,41	3,53	4,03	3,95	-0,11	4,88	4,07	0,59	17,88	2,32
2005												
jan.	1,93	1,96	1,61	2,85	2,97	4,01	0,01	4,92	2,36	0,58	9,02	2,55
fév.	2,01	2,24	1,70	3,23	3,67	4,30	-0,15	5,33	3,31	0,58	13,24	2,46
mars	2,17	2,39	1,69	3,49	4,01	4,64	0,24	5,64	3,65	0,65	14,57	2,36
avril	2,08	2,47	1,78	3,73	4,42	5,34	0,40	6,45	3,93	0,83	14,07	2,39
mai	1,98	2,39	1,69	3,71	4,28	4,92	0,57	5,87	3,92	0,83	13,51	2,33
juin	2,06	2,18	1,72	3,19	3,49	4,71	0,85	5,52	2,80	0,63	9,42	2,47
juil.	2,06	2,56	1,72	3,97	4,57	4,19	0,71	4,94	4,78	0,62	16,32	2,66
août	2,15	2,74	1,88	5,01	4,95	4,51	1,68	5,10	5,19	0,89	17,65	2,69
sept.	2,58	2,89	1,82	4,69	5,51	4,23	2,21	4,65	6,24	0,67	22,50	2,71
oct.	2,40	3,06	1,88	4,99	6,10	4,46	2,79	4,80	7,03	0,88	23,86	2,53
nov.	2,31	2,48	1,82	3,56	4,02	4,02	3,32	4,15	4,03	0,87	12,27	2,52
déc.	2,31	2,48	1,86	3,41	3,75	3,59	2,52	3,79	3,83	0,92	12,01	2,81
2006												
jan.	2,43	2,88	1,89	4,06	4,68	3,62	2,51	3,83	5,33	1,00	17,83	2,77
fév.	2,37	2,97	2,05	3,88	4,32	3,45	1,93	3,74	4,82	1,57	13,96	2,87
mars	2,18	2,98	2,22	3,71	4,02	3,22	2,04	3,45	4,49	1,41	13,10	3,18
avril	2,41	2,93	2,14	3,45	3,56	2,06	2,05	2,07	4,42	1,40	12,83	3,15
mai	2,53	3,14	2,17	3,58	3,76	1,58	2,00	1,49	5,01	1,13	15,82	3,24
juin	2,44	3,16	2,16	3,93	4,32	2,69	2,05	2,85	5,27	1,35	16,27	3,03
juil.	2,48	2,93	2,20	3,39	3,58	3,06	2,63	3,15	3,88	1,31	10,95	2,93
août	2,30	2,79	2,12	2,39	3,30	2,98	2,94	3,00	3,48	1,17	9,84	2,82
sept.	1,80	2,38	2,11	1,97	1,68	2,94	2,95	2,93	0,97	1,29	0,62	2,84
oct.	1,61	1,55	2,10	0,61	-0,22	3,08	3,49	2,98	-2,06	1,30	-9,61	2,67
nov.	.	1,99	2,12	1,76	.	.	.	.	.	.	.	.

Source: EUROSTAT, sauf mention contraire

1) Source STATEC.

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

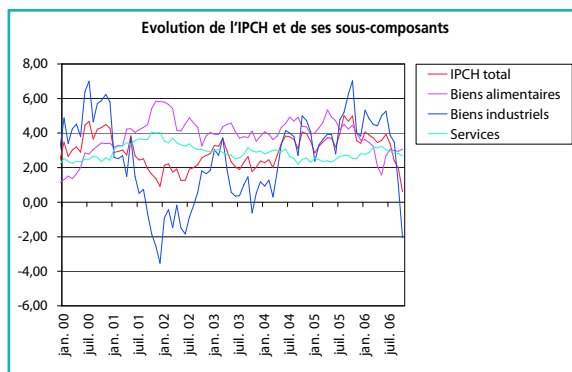
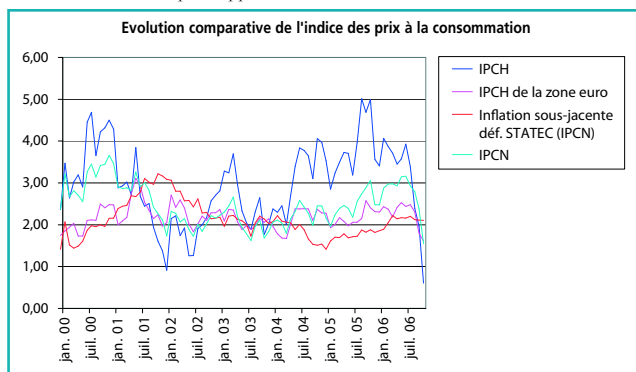


Tableau 6.2

Prix des biens industriels et des matières premières

(variations annuelles en pourcentage, sauf mention contraire)

	Indice des prix à la production (IPP) dans l'industrie totale (à l'exclusion de la construction)								Prix mondiaux des matières premières (variations par rapport aux prix en USD)		
	Indice 2000 = 100	Taux de variation annuel	Selon le marché à la vente			Selon la finalité			Total ¹⁾	Non énergétiques ¹⁾	Pétrole brut ²⁾
			Marché domestique	Union Européenne	Hors Union Européenne	Biens d'équipement	Biens intermédiaires	Biens de consommation			
2000	100,00	4,85	6,24	4,34	5,08	3,28	5,52	3,20	30,96	3,72	59,10
2001	99,84	-0,16	4,13	4,13	-1,31	0,65	-1,80	2,05	-10,32	-9,97	-13,82
2002	99,04	-0,81	-1,08	-6,19	-0,47	1,99	-0,94	1,20	0,71	2,76	2,27
2003	100,23	1,20	3,62	0,53	-0,20	0,69	0,78	1,71	14,35	14,20	15,53
2004	109,27	9,02	9,05	8,81	10,03	5,56	12,83	-0,03	30,35	20,60	32,73
2005	118,13	8,10	3,92	9,07	11,82	0,06	10,44	0,85	28,38	10,14	42,13
2000											
jan.	96,22	0,25	3,24	-0,74	0,33	0,40	-0,44	3,03	52,19	6,68	129,66
fév.	96,55	1,83	3,55	1,05	2,71	1,34	1,73	2,53	61,96	7,54	172,25
mars	97,42	3,42	5,83	2,42	4,34	3,70	3,56	2,70	50,23	8,40	119,41
avril	98,87	5,57	8,87	4,06	7,38	3,74	6,47	3,17	26,73	6,90	47,80
mai	100,30	5,36	8,58	4,18	5,93	4,29	5,85	4,02	37,62	7,19	80,03
juin	100,94	6,81	8,97	5,93	7,51	4,05	7,99	3,88	41,67	5,84	88,21
juil.	101,29	6,87	8,46	6,23	7,37	4,51	8,13	3,45	28,83	5,43	49,97
août	102,24	6,97	7,78	7,03	5,66	4,09	8,19	3,98	25,68	1,87	48,49
sept.	101,49	6,08	5,74	6,37	5,36	4,21	7,06	3,37	24,34	1,73	46,34
oct.	100,98	5,29	4,62	5,60	4,95	2,82	6,36	2,67	24,65	-0,71	40,91
nov.	101,43	4,86	4,81	4,84	5,02	2,69	5,74	2,74	19,96	-2,72	32,25
déc.	102,27	4,97	4,71	5,19	4,47	3,34	5,76	2,88	1,95	-2,57	-1,80
2001											
jan.	100,32	4,26	7,69	8,65	4,34	3,91	2,97	2,52	1,28	-4,24	0,94
fév.	100,33	3,92	8,94	9,03	2,73	3,23	2,58	3,07	0,62	-5,06	-1,30
mars	100,49	3,16	7,18	6,80	2,84	0,24	2,00	2,94	-4,99	-7,25	-10,82
avril	100,75	1,90	6,07	5,96	1,29	-0,31	0,47	2,92	4,91	-8,04	13,75
mai	100,35	0,05	5,63	5,04	-1,14	-2,40	-1,68	2,20	-1,22	-8,78	3,83
juin	99,91	-1,02	5,45	5,08	-3,22	-2,52	-3,11	1,99	-6,86	-9,84	-6,60
juil.	100,41	-0,87	2,90	3,65	-2,24	-0,98	-2,05	2,03	-8,77	-10,30	-13,92
août	100,28	-1,91	2,49	2,73	-3,41	-0,05	-3,46	1,38	-10,02	-11,00	-14,45
sept.	99,21	-2,24	0,95	1,04	-3,46	0,32	-3,75	1,28	-16,44	-14,63	-22,12
oct.	98,93	-2,03	1,57	1,96	-2,78	3,46	-4,05	1,56	-25,12	-14,77	-33,79
nov.	98,59	-2,81	0,49	0,97	-3,42	2,71	-4,99	1,47	-30,78	-12,32	-41,76
déc.	98,56	-3,63	0,81	-0,28	-6,36	0,79	-5,84	1,31	-21,13	-14,08	-25,98
2002											
jan.	98,52	-1,79	-2,97	-6,77	-0,55	2,42	-2,17	1,07	-20,19	-13,68	-23,99
fév.	98,28	-2,04	-3,37	-7,69	-1,72	2,53	-2,60	0,68	-20,80	-11,49	-25,98
mars	98,01	-2,47	-2,16	-7,02	-3,67	3,42	-3,38	0,58	-6,76	-5,92	-2,91
avril	98,55	-2,18	-2,24	-7,28	-2,17	2,86	-2,81	0,59	-3,51	-3,89	0,04
mai	98,57	-1,78	-2,28	-7,97	-1,94	2,69	-2,10	0,68	-6,38	-3,46	-10,62
juin	99,18	-0,73	-1,69	-8,30	0,68	3,26	-0,96	1,27	-5,79	2,34	-12,95
juil.	100,02	-0,39	-0,67	-5,84	0,11	2,87	-0,56	1,21	2,21	6,87	5,01
août	100,00	-0,28	-0,22	-6,26	0,27	1,19	-0,17	1,43	2,73	8,01	3,74
sept.	99,35	0,14	1,46	-4,26	-1,43	1,11	0,26	1,61	8,84	13,62	11,01
oct.	99,30	0,37	0,26	-4,60	-0,25	0,94	0,69	2,07	21,15	16,61	34,52
nov.	98,78	0,19	0,70	-4,53	0,35	0,17	0,52	1,41	21,76	15,70	27,67
déc.	99,91	1,37	0,44	-3,51	4,93	0,55	2,16	1,77	30,69	15,45	53,33
2003											
jan.	99,97	1,46	2,23	1,30	0,80	1,46	1,16	2,09	38,21	17,60	60,54
fév.	100,45	2,20	3,57	1,54	2,70	1,32	2,28	2,43	42,73	20,39	60,92
mars	100,02	2,05	3,76	1,28	2,38	0,34	2,23	2,03	20,60	15,84	28,07
avril	99,79	1,26	3,75	0,44	0,33	-0,08	1,02	1,77	3,75	15,17	-2,46
mai	100,60	2,06	4,45	1,49	0,16	0,02	2,14	2,35	5,27	16,80	1,49
juin	101,17	2,01	3,84	1,75	-0,29	-0,92	2,25	1,91	10,95	11,64	14,17
juil.	100,50	0,47	3,89	-0,67	-0,66	-0,79	-0,29	1,74	9,30	7,17	10,21
août	100,50	0,50	3,49	-0,26	-1,65	0,14	-0,57	2,06	10,52	8,90	11,89
sept.	99,75	0,40	3,22	-0,55	-0,49	0,44	-0,65	1,96	0,51	8,88	-4,38
oct.	100,25	0,96	3,62	0,08	0,08	2,25	0,38	0,57	8,88	14,45	7,40
nov.	99,81	1,05	3,92	0,08	0,13	2,19	0,51	0,87	17,43	15,82	18,98
déc.	99,99	0,08	3,67	-0,11	-5,66	2,00	-0,94	0,79	14,01	18,79	4,77

Tableau 6.2 (suite)

Prix des biens industriels et des matières premières

(variations annuelles en pourcentage, sauf mention contraire)

	Indice des prix à la production (IPP) dans l'industrie totale (à l'exclusion de la construction)						Prix mondiaux des matières premières (variations par rapport aux prix en USD)				
	Indice 2000 = 100	Taux de variation annuel	Selon le marché à la vente			Selon la finalité			Total ¹⁾	Non énergétiques ¹⁾	Pétrole brut ²⁾
			Marché domestique	Union Européenne	Hors Union Européenne	Biens d'équipement	Biens intermédiaires	Biens de consommation			
2004											
jan.	99,74	-0,23	2,96	-0,32	-5,84	4,65	-0,75	-0,89	11,63	22,89	-0,35
fév.	99,83	-0,61	3,46	-1,18	-5,80	1,48	-0,82	-0,99	7,03	23,97	-5,45
mars	102,56	2,54	4,83	2,68	-2,54	1,67	3,95	-0,64	20,71	29,49	11,40
avril	105,95	6,18	8,61	6,08	1,81	5,45	8,74	-0,25	35,49	29,37	33,33
mai	108,38	7,73	10,28	6,68	7,66	1,29	11,70	0,15	40,50	23,11	46,92
juin	110,49	9,22	10,27	8,57	10,20	7,89	12,95	0,32	32,73	24,07	27,73
juil.	110,35	9,80	9,17	9,49	12,68	3,34	14,45	0,19	34,42	24,58	35,11
août	111,90	11,34	9,77	11,05	16,05	3,98	16,87	0,00	37,21	19,94	44,25
sept.	114,83	15,12	11,67	15,14	22,18	12,33	20,94	-0,29	43,13	16,89	60,07
oct.	114,90	14,61	12,34	14,60	19,37	7,92	20,36	0,58	45,54	12,17	68,20
nov.	115,37	15,59	12,77	16,10	18,93	2,30	22,83	0,79	35,39	12,95	49,64
déc.	116,99	17,00	12,10	17,03	27,02	14,35	22,96	0,72	24,39	10,66	32,66
2005											
jan.	118,98	19,29	12,71	19,42	32,58	10,88	26,25	0,95	26,64	9,44	42,01
fév.	117,51	17,71	10,29	18,92	27,62	3,43	25,02	1,16	28,22	7,92	47,59
mars	118,18	15,24	8,46	16,56	22,93	-1,59	22,00	0,83	33,91	8,91	57,04
avril	116,62	10,08	3,64	11,43	17,01	-1,45	13,98	1,59	32,24	7,39	55,46
mai	116,89	7,85	0,38	10,17	12,32	2,18	10,20	0,60	19,69	7,24	28,35
juin	117,56	6,40	-0,27	7,67	14,07	-2,36	8,75	0,77	32,09	7,62	54,33
juil.	116,37	5,46	2,07	5,98	9,77	2,82	5,79	0,66	31,71	8,21	49,88
août	117,94	5,39	1,18	6,88	6,71	4,83	5,49	0,61	33,57	12,98	48,94
sept.	118,66	3,33	2,91	3,59	2,92	-5,10	3,97	0,75	34,09	13,31	45,18
oct.	118,30	2,95	2,86	2,56	5,02	-3,30	3,00	0,81	18,38	12,86	17,58
nov.	117,54	1,88	1,86	1,40	4,25	0,84	0,81	0,79	20,55	11,00	29,01
déc.	122,98	5,12	2,80	7,72	-2,86	-8,64	7,00	0,69	31,08	15,23	43,16
2006											
jan.	120,29	1,11	6,86	1,12	-7,76	-9,67	0,46	1,38	32,70	16,21	43,56
fév.	122,10	3,90	8,52	3,67	-1,95	0,30	2,83	1,48	27,33	16,26	31,52
mars	123,16	4,21	9,58	3,16	0,79	5,55	2,49	1,63	16,29	11,21	17,28
avril	122,99	5,46	10,83	4,82	0,31	1,99	4,97	0,50	28,29	20,65	35,83
mai	125,65	7,50	13,72	6,58	2,18	2,28	7,75	0,91	37,43	34,42	44,22
juin	126,21	7,36	14,96	7,21	-3,55	1,18	7,83	0,73	25,16	28,98	26,79
juil.	128,53	10,45	16,40	10,71	0,51	1,02	12,84	0,49	28,32	34,50	28,50
août	128,84	9,25	16,82	8,03	3,21	-2,01	11,54	1,48	19,31	31,37	14,85
sept.	129,94	9,50	14,38	9,15	3,99	1,23	11,35	1,32	7,47	29,58	-0,33
oct.	.	.	.	.	.	.	.	.	8,26	33,19	.

Source: STATEC sauf mention contraire

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

2) Source: Bloomberg (Dated European Quote).

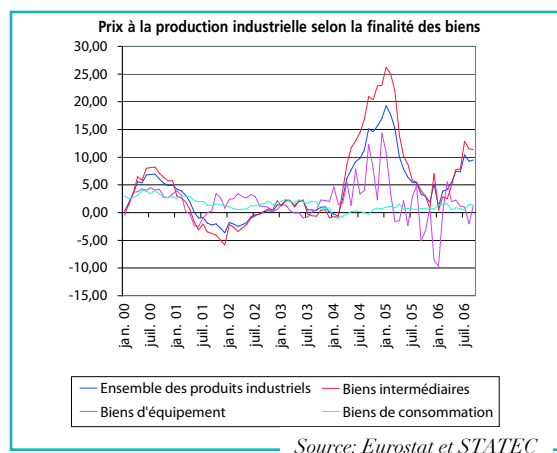
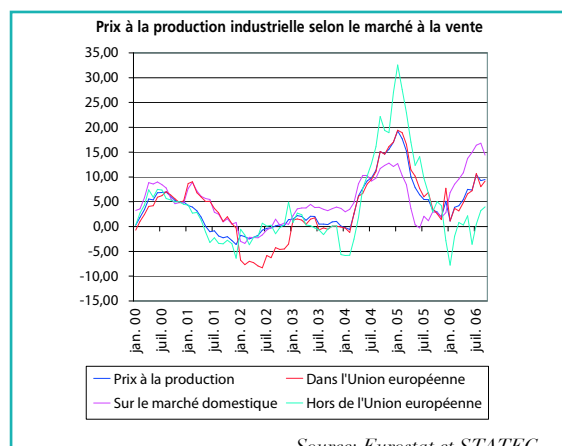


Tableau 6.3

Indicateurs de coûts et termes de l'échange

(variations annuelles en pourcentage, sauf mention contraire)

	Coûts salariaux					Prix liés au commerce extérieur	Valeurs unitaires		
	de l'emploi salarié total (par mois et par personne)	dans l'industrie		dans l'industrie manufacturière			Termes de l'échange	Exportation	Importation
		Salaires et traitements	Salaires	Gain horaire moyen des ouvriers	Revenu moyen par salarié				
2001	5,48	5,49	5,45	0,15	3,91	0,63	1,00	0,37	
2002	3,13	1,48	-0,40	-1,19	2,20	0,08	1,63	1,54	
2003	3,16	1,79	0,94	0,39	2,46	.	.	.	
2004	3,08	2,03	1,41	1,57	2,60	.	.	.	
2005	3,65	2,00	1,10	-1,72	2,19	.	.	.	
2001									
jan.	7,24	8,38	9,34	4,09	5,81	1,57	3,52	1,92	
fév.	5,44	5,60	4,71	-3,25	3,08	2,91	3,97	1,03	
mars	4,18	8,37	8,45	-2,10	5,62	2,00	2,57	0,56	
avril	7,37	8,88	10,29	0,56	6,09	-1,35	1,09	2,47	
mai	8,35	5,82	5,78	-0,17	3,41	-0,29	0,51	0,80	
juin	6,94	6,97	7,27	-1,37	4,63	-2,02	-1,26	0,77	
juil.	4,96	8,95	11,06	3,23	7,05	-1,11	-0,05	1,07	
août	4,22	4,47	4,63	1,11	3,06	-0,33	-0,15	0,18	
sept.	3,87	2,65	1,50	-1,31	1,55	3,06	2,45	-0,59	
oct.	4,45	3,01	2,74	2,50	2,61	1,54	0,95	-0,58	
nov.	4,41	4,19	1,78	-0,41	4,81	0,79	-1,03	-1,81	
déc.	4,59	0,72	0,18	-1,14	0,40	0,96	-0,31	-1,26	
2002									
jan.	3,85	2,68	2,85	0,24	2,38	0,87	2,28	1,39	
fév.	4,04	3,23	0,54	-1,01	3,28	-0,12	1,54	1,66	
mars	4,17	-1,17	-4,14	-4,34	-1,23	1,79	2,90	1,10	
avril	2,34	0,36	-1,38	2,42	1,14	2,90	3,79	0,86	
mai	0,95	3,07	1,62	-2,14	4,39	1,58	3,82	2,21	
juin	1,89	1,24	-2,82	-4,60	2,49	1,75	3,15	1,38	
juil.	2,96	-3,24	-5,82	0,15	-1,83	1,69	2,31	0,61	
août	2,89	-0,83	-3,94	-5,29	0,21	-2,52	-1,14	1,41	
sept.	4,02	2,96	1,75	0,39	3,94	-1,20	-0,32	0,89	
oct.	3,39	1,12	1,14	0,53	2,50	-1,89	-0,38	1,54	
nov.	3,77	5,81	4,81	-2,19	5,78	-1,27	0,91	2,20	
déc.	3,38	2,12	0,58	1,99	2,94	-2,37	0,87	3,32	
2003									
jan.	1,90	0,55	-0,56	-0,44	1,58	.	.	.	
fév.	2,53	0,18	0,20	0,73	1,12	.	.	.	
mars	3,79	3,91	2,35	0,16	5,13	.	.	.	
avril	3,83	2,18	0,45	-1,07	3,42	.	.	.	
mai	1,79	1,82	2,38	-1,37	2,25	.	.	.	
juin	2,24	1,07	2,99	3,01	1,54	.	.	.	
juil.	1,84	0,90	1,12	0,98	1,68	.	.	.	
août	2,93	2,10	-0,15	-1,66	2,92	.	.	.	
sept.	4,53	2,34	2,39	3,46	2,66	.	.	.	
oct.	4,12	4,79	1,82	0,35	4,82	.	.	.	
nov.	2,91	1,02	-2,06	-1,38	1,80	.	.	.	
déc.	4,99	0,95	0,51	2,15	1,20	.	.	.	
2004									
jan.	2,44	2,80	1,41	-1,08	2,68	.	.	.	
fév.	3,51	4,12	4,23	0,61	4,94	.	.	.	
mars	4,52	2,09	3,10	7,41	2,70	.	.	.	
avril	3,47	4,72	1,68	2,35	5,34	.	.	.	
mai	3,85	2,22	-0,62	-2,17	2,54	.	.	.	
juin	3,11	2,64	1,49	4,05	3,60	.	.	.	
juil.	3,13	2,24	-0,08	-0,90	3,00	.	.	.	
août	1,56	2,52	3,55	4,53	2,49	.	.	.	
sept.	0,42	-0,16	-0,38	1,65	1,02	.	.	.	
oct.	2,48	-2,46	-2,08	-4,35	-1,69	.	.	.	
nov.	4,63	2,93	2,77	5,18	3,53	.	.	.	
déc.	3,51	1,13	2,30	2,33	1,56	.	.	.	
2005									
jan.	3,61	0,14	-0,05	-2,72	1,03	.	.	.	
fév.	2,77	0,39	-2,00	-2,57	0,81	.	.	.	
mars	3,06	2,40	-0,21	-1,99	2,84	.	.	.	
avril	3,97	1,08	0,50	-2,88	1,05	.	.	.	
mai	3,45	2,04	1,41	2,84	2,21	.	.	.	
juin	4,56	2,08	0,79	-2,01	2,11	.	.	.	
juil.	3,18	0,95	0,17	-5,13	-0,18	.	.	.	
août	4,34	1,17	1,26	-0,69	1,10	.	.	.	
sept.	3,86	2,51	1,19	-2,11	2,49	.	.	.	
oct.	3,95	4,40	5,37	-0,09	5,15	.	.	.	
nov.	2,97	4,65	3,09	0,36	4,86	.	.	.	
déc.	3,97	1,81	1,17	-3,47	2,45	.	.	.	
2006									
jan.	3,32	4,50	6,53	3,11	4,87	.	.	.	
fév.	5,07	6,01	3,96	1,02	6,20	.	.	.	
mars	3,61	4,95	3,65	0,84	5,21	.	.	.	
avril	3,96	4,38	5,67	-1,62	5,10	.	.	.	
mai	3,75	2,63	1,42	3,96	4,26	.	.	.	
juin	3,16	0,71	-0,03	1,23	2,36	.	.	.	
juil.	.	2,42	2,78	2,01	4,61	.	.	.	
août	.	0,35	-0,56	0,38	2,44	.	.	.	

Source: STATEC

Tableau 7.1

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

A prix courants (en millions de EUR)

	PIB	Dépense de consommation finale privée	Dépense de consommation finale publique	Formation brute de capital	Exportations	Importations
1995	15 110	6 541	2 404	2 962	16 075	12 873
1996	15 797	6 825	2 586	3 189	17 555	14 359
1997	16 421	7 189	2 736	3 652	19 854	17 010
1998	17 415	7 732	2 753	4 064	22 205	19 339
1999	19 887	8 207	3 089	4 761	26 702	22 873
2000	22 001	8 962	3 323	5 094	33 001	28 379
2001	22 572	9 449	3 634	5 514	33 096	29 121
2002	24 081	10 055	3 906	5 264	33 600	28 745
2003	25 607	10 509	4 216	5 613	34 304	29 035
2004	26 996	11 079	4 562	5 699	40 046	34 389
2005	29 396	11 873	4 995	6 266	46 820	40 558

Taux de variation annuels (en %)

1995	.	.	.	.	.	.
1996	4,5	4,3	7,6	7,7	9,2	11,5
1997	4,0	5,3	5,8	14,5	13,1	18,5
1998	6,1	7,5	0,6	11,3	11,8	13,7
1999	14,2	6,2	12,2	17,2	20,2	18,3
2000	10,6	9,2	7,6	7,0	23,6	24,1
2001	2,6	5,4	9,3	8,2	0,3	2,6
2002	6,7	6,4	7,5	-4,5	1,5	-1,3
2003	6,3	4,5	7,9	6,6	2,1	1,0
2004	5,4	5,4	8,2	1,5	16,7	18,4
2005	8,9	7,2	9,5	10,0	16,9	17,9

Source: STATEC

A prix constants avec l'année 2000 comme base de référence (en millions de EUR)

	PIB	Dépense de consommation finale privée	Dépense de consommation finale publique	Formation brute de capital	Exportations	Importations
1995	16 339	6 541	2 624	3 168	20 261	16 858
1996	16 587	6 737	2 796	3 387	20 721	17 766
1997	17 572	6 996	2 885	3 819	23 076	20 004
1998	18 713	7 398	2 932	4 237	25 654	22 367
1999	20 288	7 664	3 175	4 925	29 309	25 680
2000	22 001	8 049	3 323	5 094	33 001	28 379
2001	22 554	8 322	3 527	5 375	34 474	30 088
2002	23 421	8 833	3 676	5 122	35 181	30 382
2003	23 736	9 020	3 837	5 444	36 429	32 056
2004	24 598	9 276	3 960	5 489	40 097	35 372
2005	25 574	9 592	4 151	5 916	43 314	38 645

Taux de variation annuels (en %)

1995	.	.	.	.	.	.
1996	1,5	3,0	6,5	6,9	2,3	5,4
1997	5,9	3,8	3,2	12,8	11,4	12,6
1998	6,5	5,7	1,6	10,9	11,2	11,8
1999	8,4	3,6	8,3	16,2	14,2	14,8
2000	8,4	5,0	4,7	3,4	12,6	10,5
2001	2,5	3,4	6,1	5,5	4,5	6,0
2002	3,8	6,1	4,2	-4,7	2,1	1,0
2003	1,3	2,1	4,4	6,3	3,5	5,5
2004	3,6	2,8	3,2	0,8	10,1	10,3
2005	4,0	3,4	4,8	7,8	8,0	9,3

Source: STATEC

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

Tableau 7.2

Autres indicateurs de l'économie réelle

[taux de croissance en % (ou spécifié autrement);
chiffres ajustés pour les jours ouvrables, à l'exception des nouvelles immatriculations de voitures particulières]

	Production industrielle								Commerce de détail et réparation d'articles domestiques (en volume)	Nouvelles immatriculations de voitures particulières
	Ensemble de l'industrie 2000 = 100	Ensemble de l'industrie à l'exception de la sidérurgie	Manufacture	Biens énergétiques	Industrie des biens intermédiaires (hors l'industrie de l'énergie)	Biens d'investissement	Biens de consommation	Construction		
2001	103,5	3,2	2,4	8,8	1,8	-6,7	11,5	4,3	1,9	0,1
2002	106,0	3,2	1,7	6,4	1,3	0,6	3,1	1,9	4,2	0,1
2003	109,8	5,3	4,2	3,6	4,4	-1,4	4,2	1,2	3,5	-5,3
2004	114,1	4,0	4,5	1,2	4,7	4,9	2,1	-1,2	1,5	4,8
2005	114,3	3,6	1,8	-0,9	-0,4	11,4	2,2	-0,3	0,9	-2,5
2001										
jan.	107,8	9,4	11,2	-2,5	8,1	7,8	9,9	-1,4	5,0	7,6
fév.	106,0	8,8	4,9	4,2	9,0	-9,8	17,0	5,4	1,6	-7,4
mars	117,6	10,1	10,5	7,3	13,1	0,8	19,5	-0,5	-3,2	1,5
avril	105,3	3,2	0,5	17,0	-3,0	-5,2	13,1	-1,8	-1,0	-17,2
mai	105,1	2,0	1,2	6,0	2,4	-12,5	7,0	-2,0	0,1	-14,5
juin	101,3	3,6	2,5	24,2	2,3	-13,7	13,7	11,5	1,5	8,7
juil.	104,9	4,3	2,9	-3,0	-3,8	8,3	14,8	9,2	-0,7	10,2
août	77,3	-6,3	-5,0	15,3	-4,6	1,1	-0,2	8,8	13,2	13,1
sept.	100,9	2,5	2,1	31,7	3,3	-19,3	10,0	5,0	0,8	-6,0
oct.	108,0	1,5	4,4	-2,5	4,2	-6,5	12,3	5,7	3,7	18,8
nov.	108,6	6,4	4,5	10,5	-3,1	-11,7	19,6	10,1	-0,2	9,5
déc.	99,4	-7,6	-11,2	12,9	-7,5	-12,7	2,4	3,7	4,2	0,9
2002										
jan.	107,8	0,9	-4,8	19,7	-5,1	-16,0	8,6	2,9	6,0	-1,6
fév.	104,1	-1,5	-1,8	0,7	-6,3	-17,6	-0,6	4,7	2,1	11,4
mars	109,9	-3,1	-5,4	-2,3	-10,5	-1,5	-2,7	8,7	14,6	-1,2
avril	109,3	1,7	3,4	-2,6	3,2	-0,5	12,2	14,1	5,9	28,4
mai	105,9	2,9	-0,8	25,7	-1,1	-3,1	5,9	2,7	1,5	-3,1
juin	108,5	5,5	5,0	0,8	4,8	-1,2	6,0	2,4	14,5	-3,3
juil.	104,3	-1,6	-0,8	9,0	5,4	-23,4	-2,2	-3,2	0,7	1,5
août	79,6	8,4	5,0	8,6	4,1	-1,6	1,4	-2,9	1,7	-24,9
sept.	106,2	4,9	5,0	-2,4	2,5	17,3	3,6	0,1	0,2	6,2
oct.	118,5	12,7	8,1	27,2	8,0	15,8	5,2	1,2	4,4	-3,9
nov.	114,4	5,7	4,4	-1,5	11,0	9,5	-1,5	-3,5	-0,6	-11,9
déc.	103,8	4,2	5,4	3,5	2,0	1,2	1,7	-5,9	2,0	-13,0
2003										
jan.	114,1	4,3	4,9	0,6	6,6	17,9	3,2	2,3	3,1	-7,5
fév.	111,1	8,7	4,1	21,9	4,1	-4,2	8,8	-4,5	6,0	-8,1
mars	118,3	6,0	7,3	-0,3	12,8	-8,3	5,4	-3,5	1,2	-4,0
avril	112,8	6,5	6,4	0,5	5,2	12,3	-3,0	-0,4	4,3	-7,7
mai	109,6	4,5	4,5	-0,5	4,1	1,2	-0,7	-3,3	2,6	-6,6
juin	105,1	2,3	0,6	-0,3	-0,6	-12,6	1,9	1,5	-4,8	-14,1
juil.	107,5	4,8	4,0	-2,9	3,8	2,2	6,2	2,1	3,5	-11,3
août	86,1	9,9	7,9	-7,1	6,1	13,4	14,0	4,2	3,6	11,8
sept.	112,1	5,0	5,3	-4,4	7,5	-0,2	9,0	3,0	-0,4	-1,7
oct.	121,5	5,2	2,3	13,6	2,6	0,2	-0,9	3,4	4,9	-3,7
nov.	117,0	4,1	3,7	5,8	1,7	-15,6	10,7	4,7	7,7	-3,7
déc.	102,9	3,2	-0,4	4,1	-0,4	-10,4	-0,9	7,8	9,6	13,0
2004										
jan.	117,0	5,6	6,2	0,7	4,3	2,1	2,5	1,9	0,2	-1,7
fév.	112,8	1,9	5,7	-6,4	4,7	-11,5	-0,8	0,6	2,7	-12,6
mars	127,5	7,4	5,9	15,6	4,3	14,1	5,2	3,3	2,6	13,1
avril	114,9	0,5	1,3	-1,5	4,9	-2,2	0,4	-0,9	3,4	5,4
mai	111,1	2,4	2,9	-3,5	3,4	5,8	-0,8	-0,2	-0,8	-2,9
juin	121,1	7,2	9,3	5,6	14,6	34,4	3,5	-1,4	4,9	14,2
juil.	111,7	5,4	2,7	18,7	6,0	9,2	-2,5	3,7	5,1	-1,4
août	91,3	5,8	5,3	10,5	5,1	-8,9	3,2	-6,6	3,6	-0,5
sept.	114,3	3,4	5,0	-9,7	4,3	6,4	1,4	-1,5	2,4	7,0
oct.	121,5	0,4	4,1	-18,5	2,7	-9,4	13,4	-6,2	-2,0	9,4
nov.	118,5	2,9	-0,3	10,3	-1,3	8,6	-2,7	-1,3	1,2	16,8
déc.	107,7	6,2	6,6	3,0	4,4	15,5	3,6	-8,7	-3,1	19,7
2005										
jan.	119,2	1,8	0,7	-2,3	4,1	1,9	-3,9	5,8	0,1	11,2
fév.	111,9	3,7	-2,8	3,1	-2,4	27,3	0,0	-9,7	-2,1	7,8
mars	117,7	0,9	-4,6	-0,5	-9,2	2,5	0,5	-11,9	3,2	-9,2
avril	113,0	1,8	-2,5	0,9	-5,2	9,4	1,8	-1,7	-0,7	-11,3
mai	115,1	6,6	4,4	4,3	-1,9	15,5	9,8	2,1	4,8	5,9
juin	112,1	0,3	-3,8	0,7	-11,0	-4,9	1,8	-1,0	2,3	0,9
juil.	118,1	12,1	10,0	-1,4	1,2	43,9	4,2	0,6	1,5	-3,7
août	93,1	4,5	6,0	4,3	9,0	14,8	-6,0	0,4	-0,3	1,6
sept.	117,5	5,2	3,9	-2,6	1,5	6,7	11,3	0,9	2,9	6,3
oct.	122,4	1,5	0,8	-7,4	0,9	16,0	-1,0	1,0	1,1	-10,3
nov.	120,8	2,3	5,4	-8,3	4,0	6,7	5,7	3,9	-0,4	-2,4
déc.	110,5	3,1	5,6	1,0	9,7	3,9	1,5	9,0	-0,8	-20,0
2006										
jan.	126,5	5,0	6,7	7,2	3,1	14,5	5,3	-2,1	2,4	7,5
fév.	115,8	-0,4	4,4	-0,1	8,7	-4,3	-2,7	5,5	4,8	-10,9
mars	124,2	0,0	3,4	8,3	7,5	1,3	-4,9	2,6	-3,3	-4,1
avril	116,0	3,0	5,8	4,8	8,9	0,9	-7,7	0,1	6,0	4,3
mai	117,4	-1,2	3,0	-5,5	7,8	-1,0	-6,8	4,6	6,8	30,1
juin	109,7	-5,4	-3,3	2,0	5,7	1,2	-15,8	-1,3	2,6	8,8
juil.	116,3	-6,0	-2,9	-7,1	4,5	-21,0	-4,3	-1,3	5,2	4,7
août	93,1	-0,3	-1,0	-1,9	1,2	7,5	-4,9	-1,9	.	1,3
sept.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-4,2
oct.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	10,2

Source: STATEC

Tableau 7.3

Indicateurs du marché de l'emploi – Emploi et chômage

	Emploi				Chômage ¹⁾		Productivité du travail
	Economie entière		Manufacture		Economie entière		Manufacture
	Indice 2000 = 100	Taux de variation annuel	Indice 2000 = 100	Taux de variation annuel	DENS	Taux de chômage	Taux de variation annuel
2001	105,6	5,6	101,5	-4,1	4549	2,3	1,3
2002	109,0	3,2	100,6	-0,9	5209	2,6	2,8
2003	111,1	1,9	99,5	-1,0	7000	3,5	4,9
2004	113,9	2,5	98,9	-0,6	7980	3,9	5,6
2005	117,5	3,2	98,7	-0,2	8948	4,2	1,0
2001							
jan.	127,6	6,4	100,8	2,4	4 989	2,6	9,2
fév.	128,3	6,3	101,1	2,4	4 819	2,5	1,7
mars	128,9	5,8	101,2	2,6	4 597	2,4	8,1
avril	129,6	6,1	101,7	2,6	4 439	2,3	-0,4
mai	130,5	6,0	101,7	2,3	4 212	2,2	-3,1
juin	130,8	5,7	101,9	2,0	4 167	2,1	2,1
juil.	131,1	6,0	102,4	1,8	4 216	2,2	2,0
août	131,3	5,7	101,9	1,3	4 264	2,2	-4,9
sept.	132,4	5,3	101,5	0,9	4 409	2,2	-1,9
oct.	133,4	5,1	101,6	0,3	4 788	2,4	7,1
nov.	133,6	4,9	101,1	-0,4	4 868	2,5	0,0
déc.	132,1	4,6	101,0	0,0	4 816	2,4	-6,0
2002							
jan.	133,2	4,3	101,0	0,2	5 361	2,7	-3,1
fév.	133,7	4,2	101,0	-0,1	5 095	2,6	-1,7
mars	134,0	4,0	101,0	-0,2	4 747	2,4	-10,1
avril	134,6	3,9	100,8	-0,9	4 698	2,4	8,8
mai	134,9	3,4	100,5	-1,3	4 696	2,4	-1,0
juin	135,1	3,3	100,5	-1,4	4 552	2,3	6,0
juil.	134,9	2,9	100,7	-1,7	4 835	2,4	3,8
août	134,5	2,5	100,7	-1,3	5 008	2,5	1,6
sept.	136,1	2,8	100,3	-1,2	5 336	2,7	8,0
oct.	136,8	2,5	100,1	-1,5	5 871	2,9	10,3
nov.	136,6	2,2	100,3	-0,7	6 054	3,0	7,7
déc.	135,1	2,3	100,1	-0,9	6 258	3,1	4,7
2003							
jan.	135,9	2,1	99,6	-1,4	6 995	3,5	8,0
fév.	136,2	1,9	99,7	-1,3	6 995	3,5	5,5
mars	136,7	2,0	99,5	-1,5	6 766	3,3	10,8
avril	137,2	1,9	99,3	-1,4	6 656	3,3	5,8
mai	137,3	1,7	99,2	-1,3	6 607	3,3	4,1
juin	137,9	2,1	99,2	-1,3	6 442	3,2	-2,3
juil.	137,5	1,9	99,7	-1,0	6 659	3,3	5,6
août	137,2	2,0	99,6	-1,0	6 681	3,3	8,1
sept.	138,6	1,9	99,9	-0,4	7 200	3,5	10,2
oct.	139,2	1,8	99,9	-0,2	7 568	3,7	1,4
nov.	139,1	1,8	99,6	-0,7	7 688	3,8	0,9
déc.	137,5	1,8	99,3	-0,8	7 738	3,8	2,7
2004							
jan.	138,1	1,6	99,0	-0,6	8 462	4,1	2,0
fév.	138,5	1,7	98,8	-0,9	8 243	4,0	3,1
mars	139,8	2,3	99,1	-0,5	8 079	3,9	10,4
avril	140,6	2,5	98,8	-0,5	7 935	3,8	3,4
mai	140,6	2,4	98,7	-0,5	7 359	3,6	1,0
juin	141,7	2,8	98,9	-0,3	7 282	3,5	19,9
juil.	141,0	2,5	98,8	-0,9	7 476	3,6	3,0
août	141,3	3,0	99,6	0,0	7 560	3,7	7,5
sept.	142,8	3,0	98,7	-1,2	8 003	3,8	5,5
oct.	142,9	2,7	98,9	-1,0	8 174	3,9	0,0
nov.	143,5	3,2	98,9	-0,8	8 524	4,1	3,0
déc.	141,6	2,9	98,7	-0,6	8 665	4,2	10,8
2005							
jan.	142,7	3,3	98,5	-0,6	9 042	4,3	1,9
fév.	143,0	3,2	98,3	-0,5	9 106	4,4	0,6
mars	144,1	3,1	98,5	-0,5	8 701	4,1	-6,7
avril	144,6	2,9	98,7	-0,1	8 762	4,2	-1,9
mai	145,4	3,4	98,6	-0,1	8 515	4,0	4,8
juin	145,9	2,9	98,9	0,0	8 303	3,9	-7,6
juil.	145,2	3,0	99,8	1,0	8 439	4,0	3,0
août	145,8	3,2	99,7	0,1	8 637	4,1	5,6
sept.	147,6	3,4	98,6	-0,1	9 165	4,3	4,0
oct.	147,7	3,3	98,2	-0,7	9 422	4,4	3,0
nov.	148,4	3,4	98,3	-0,6	9 548	4,5	5,2
déc.	146,3	3,3	98,2	-0,5	9 737	4,6	2,9
2006							
jan.	147,5	3,3	98,3	-0,2	10 183	4,8	7,3
fév.	148,1	3,6	98,2	-0,1	10 089	4,7	4,5
mars	149,4	3,7	98,2	-0,3	9 866	4,6	5,7
avril	149,8	3,6	98,0	-0,7	9 227	4,3	0,4
mai	150,9	3,8	96,9	-1,7	8 720	4,1	7,9
juin	151,8	4,0	97,0	-1,9	8 530	4,0	0,4
juil.	151,0	4,0	97,6	-2,1	8 686	4,1	0,9
août (e)	151,9	4,2	97,3	-2,4	8 844	4,1	3,4
sept. (e)	153,9	4,3	.	.	9 497	4,4	.
oct. (e)	154,1	4,3	.	.	9 835	4,5	.

Source: Comité de conjoncture, STATEC

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

(e) = estimations

Tableau 7.4

Indicateurs du marché de l'emploi – les composantes de l'emploi

	<i>Emploi national</i>	<i>Emploi total intérieur</i>	<i>Indépendants</i>	<i>Emploi salarié intérieur</i>	<i>Population active</i>	<i>Frontaliers</i>
1999	180 564	250 440	19 112	231 328	185 910	78 281
2000	185 903	264 773	19 358	245 415	190 685	87 363
2001	190 702	279 712	19 597	260 115	195 251	97 342
2002	194 027	288 602	19 838	268 764	199 236	102 952
2003	195 862	294 087	19 899	274 188	202 861	106 856
2004	198 727	301 579	20 285	281 294	206 707	111 855
2005	201 916	311 238	20 818	290 419	210 864	118 325
1999						
jan.	177 763	243 055	19 033	224 022	183 879	73 731
fév.	178 276	244 019	19 004	225 015	184 219	74 182
mars	179 407	246 659	18 976	227 683	185 055	75 691
avril	179 941	247 963	18 994	228 969	185 394	76 446
mai	180 288	249 157	19 020	230 137	185 362	77 293
juin	180 725	251 082	19 056	232 026	185 613	78 781
juil.	180 025	250 604	19 099	231 505	185 011	78 975
août	179 990	251 493	19 139	232 354	184 940	79 899
sept.	182 279	255 300	19 178	236 122	187 560	81 417
oct.	182 890	255 692	19 246	236 446	188 130	81 163
nov.	182 890	255 692	19 246	236 446	188 130	81 163
déc.	182 296	254 563	19 356	235 207	187 628	80 628
2000						
jan.	182 981	256 556	19 313	237 243	188 433	82 068
fév.	183 647	258 099	19 272	238 827	189 014	82 945
mars	184 762	260 400	19 238	241 162	189 863	84 131
avril	185 112	261 251	19 250	242 001	189 881	84 632
mai	185 845	263 282	19 267	244 015	190 477	85 930
juin	185 891	264 739	19 280	245 459	190 313	87 341
juil.	185 121	264 628	19 324	245 304	189 499	88 000
août	185 124	265 532	19 356	246 176	189 571	88 901
sept.	187 344	268 917	19 396	249 521	192 041	90 066
oct.	188 473	271 303	19 463	251 840	193 140	91 323
nov.	188 732	272 513	19 550	252 963	193 475	92 274
déc.	187 801	270 057	19 592	250 465	192 514	90 749
2001						
jan.	188 332	272 937	19 523	253 414	193 321	92 937
fév.	188 905	274 385	19 481	254 904	193 724	93 812
mars	189 373	275 533	19 457	256 076	193 970	94 492
avril	189 985	277 094	19 473	257 621	194 424	95 441
mai	190 693	279 083	19 500	259 583	194 905	96 722
juin	190 724	279 787	19 517	260 270	194 891	97 395
juil.	190 221	280 379	19 560	260 819	194 437	98 490
août	190 135	280 716	19 610	261 106	194 399	98 913
sept.	191 738	283 200	19 657	263 543	196 147	99 794
oct.	193 037	285 170	19 720	265 450	197 825	100 465
nov.	193 247	285 777	19 795	265 982	198 115	100 862
déc.	192 032	282 484	19 876	262 608	196 848	98 784
2002						
jan.	192 659	284 718	19 815	264 903	198 020	100 435
fév.	193 100	285 853	19 764	266 089	198 195	101 129
mars	193 587	286 530	19 727	266 803	198 334	101 319
avril	194 102	287 779	19 727	268 052	198 800	102 053
mai	194 247	288 556	19 745	268 811	198 943	102 685
juin	194 302	288 941	19 771	269 170	198 854	103 015
juil.	193 268	288 562	19 799	268 763	198 103	103 670
août	192 687	287 671	19 828	267 843	197 695	103 360
sept.	194 817	291 012	19 874	271 138	200 153	104 571
oct.	195 754	292 435	19 933	272 502	201 625	105 057
nov.	195 553	292 190	20 011	272 179	201 607	105 013
déc.	194 244	288 980	20 067	268 913	200 502	103 112
2003						
jan.	194 827	290 642	20 003	270 639	201 822	104 446
fév.	195 073	291 330	19 933	271 397	202 068	104 888
mars	195 636	292 313	19 882	272 431	202 402	105 308
avril	196 106	293 375	19 847	273 528	202 762	105 900
mai	196 086	293 541	19 841	273 700	202 693	106 086
juin	196 333	294 907	19 828	275 079	202 775	107 205
juil.	195 028	293 988	19 835	274 153	201 687	107 591
août	194 489	293 282	19 855	273 427	201 170	107 424
sept.	196 686	296 464	19 878	276 586	203 886	108 409
oct.	197 341	297 705	19 922	277 783	204 909	108 995
nov.	197 023	297 387	19 977	277 410	204 711	108 995
déc.	195 714	294 106	19 989	274 117	203 452	107 023

Tableau 7.4 (suite)

Indicateurs du marché de l'emploi – les composantes de l'emploi

	<i>Emploi national</i>	<i>Emploi total intérieur</i>	<i>Indépendants</i>	<i>Emploi salarié intérieur</i>	<i>Population active</i>	<i>Frontaliers</i>
2004						
jan.	196 140	295 376	20 002	275 374	204 602	108 239
fév.	196 574	296 240	20 030	276 210	204 817	108 669
mars	197 892	298 908	20 046	278 862	205 971	110 019
avril	198 673	300 631	20 122	280 509	206 608	110 961
mai	198 819	300 678	20 194	280 484	206 178	110 862
juin	199 611	303 058	20 242	282 816	206 893	112 450
juil.	198 173	301 401	20 309	281 092	205 649	112 231
août	198 151	302 092	20 369	281 723	205 711	112 944
sept.	200 263	305 269	20 437	284 832	208 266	114 009
oct.	200 636	305 632	20 521	285 111	208 810	113 999
nov.	200 772	306 884	20 572	286 312	209 296	115 115
déc.	199 018	302 778	20 581	282 197	207 683	112 763
2005						
jan.	199 522	305 228	20 605	284 623	208 564	114 709
fév.	199 675	305 713	20 658	285 055	208 781	115 041
mars	201 106	308 173	20 754	287 419	209 807	116 070
avril	201 610	309 205	20 781	288 424	210 372	116 598
mai	202 186	310 834	20 823	290 011	210 701	117 651
juin	202 602	311 984	20 877	291 107	210 905	118 385
juil.	200 923	310 439	20 892	289 547	209 362	118 519
août	201 195	311 799	20 872	290 927	209 832	119 607
sept.	203 561	315 570	20 873	294 697	212 726	121 012
oct.	203 948	315 807	20 905	294 902	213 370	120 862
nov.	204 248	317 307	20 906	296 401	213 796	122 062
déc.	202 413	312 793	20 874	291 919	212 150	119 383
2006						
jan.	202 894	315 332	20 565	294 767	213 077	121 441
fév.	203 541	316 773	20 601	296 172	213 630	122 235
mars	205 123	319 491	20 608	298 883	214 989	123 371
avril	205 520	320 377	20 631	299 746	214 747	123 860
mai	206 462	322 756	20 631	302 125	215 182	125 297
juin	206 818	324 538	20 643	303 895	215 348	126 723
juil.	205 020	322 885	20 692	302 193	213 706	126 868
août (e)	205 646	324 825	20 721	304 104	214 490	128 182
sept. (e)	208 321	329 084	20 759	308 325	217 818	129 766
oct. (e)	208 554	329 443	20 817	308 626	218 389	129 892

(e)=estimations

Source: Comité de conjoncture

Tableau 7.5

Enquête mensuelle de conjoncture auprès des consommateurs - Séries corrigées des variations saisonnières

	Indicateur de confiance des consommateurs	Questions mensuelles							
		Situation financière des ménages au cours des 12 derniers mois (Q1)	Situation financière des ménages au cours des 12 prochains mois (Q2)	Situation économique générale depuis un an (Q3)	Situation économique générale au cours des 12 prochains mois (Q4)	Evolution des prix au cours des 12 derniers mois (Q5)	Evolution des prix au cours des 12 prochains mois (Q6)	Evolution du chômage au cours des 12 prochains mois (Q7)	Intérêt à faire actuellement des achats importants (Q8)
2002									
jan.	10	9	11	-4	2	20	21	20	-14
fév.	14	8	11	-4	9	27	12	15	-16
mars	11	6	10	-7	5	33	9	16	-8
avril	12	7	10	-7	4	36	17	18	-8
mai	11	-2	10	-9	3	40	16	18	-10
juin	10	1	10	-8	3	42	15	20	-8
juil.	8	3	9	-14	-4	44	13	25	-12
août	5	4	9	-15	-8	33	10	27	-17
sept.	3	2	8	-18	-11	34	9	30	-12
oct.	3	3	8	-23	-13	35	10	33	-6
nov.	-1	3	7	-30	-17	37	10	37	-11
déc.	1	1	8	-28	-14	37	7	37	-9
2003									
jan.	2	-1	7	-31	-15	37	11	37	-13
fév.	-1	3	6	-32	-21	39	21	39	-11
mars	-1	2	6	-33	-20	38	31	42	-13
avril	0	1	6	-29	-11	39	17	42	-9
mai	1	1	5	-36	-8	39	2	43	-14
juin	-2	0	4	-34	-15	30	2	43	-8
juil.	0	1	5	-32	-10	41	12	40	-11
août	0	-1	4	-33	-7	42	12	42	-10
sept.	1	6	5	-28	-5	42	10	38	-10
oct.	0	2	4	-31	-6	41	8	38	-11
nov.	1	-1	4	-29	-5	40	6	39	-9
déc.	0	0	3	-31	-4	41	10	41	-13
2004									
jan.	2	2	3	-31	-2	43	10	38	-8
fév.	2	-1	4	-25	-2	40	3	36	-3
mars	4	2	3	-28	-2	40	12	36	-8
avril	1	0	4	-31	-8	40	5	38	-10
mai	1	-1	4	-28	-9	41	18	42	-7
juin	4	1	5	-26	-4	39	18	33	-19
juil.	3	-1	5	-24	-5	39	12	38	-3
août	3	-1	5	-26	-6	39	17	36	-1
sept.	4	0	5	-24	-5	37	13	36	-1
oct.	4	0	6	-18	-2	40	17	33	-13
nov.	5	2	6	-14	-1	38	19	34	-8
déc.	7	3	5	-17	1	39	19	29	-4
2005									
jan.	5	1	5	-14	0	38	10	32	-2
fév.	3	0	4	-22	-3	39	16	38	-8
mars	3	-1	6	-18	-1	40	20	37	-8
avril	3	0	4	-22	-4	41	14	34	-8
mai	2	2	4	-17	-7	40	18	31	-4
juin	-2	0	3	-24	-22	42	20	39	0
juil.	0	0	3	-24	-15	42	18	34	-9
août	2	0	3	-21	-11	42	16	33	-5
sept.	-4	0	2	-26	-30	44	24	34	-10
oct.	-1	-2	1	-26	-23	44	22	36	-2
nov.	1	0	1	-24	-16	46	23	31	-3
déc.	-1	0	1	-23	-20	46	23	34	-4
2006									
jan.	3	2	3	-22	-14	42	16	31	-8
fév.	1	2	1	-21	-11	39	13	30	-12
mars	0	5	-1	-25	-15	28	17	36	-14
avril	-4	1	5	-27	-23	39	15	40	-15
mai	-9	-6	-10	-34	-22	45	32	45	-9
juin	-1	0	0	-25	-15	44	32	36	-8
juil.	-3	-5	-2	-25	-18	48	31	36	-5
août	-1	-2	-2	-24	-11	40	29	35	-7
sept.	3	-5	-1	-17	-4	38	21	31	-2
oct.	0	-2	2	-16	-8	40	16	31	-5
nov.	2	-2	3	-12	-3	36	25	31	-1

Source: BCL

Notes: L'indicateur de confiance des consommateurs constitue la moyenne arithmétique des soldes pondérés des quatre questions suivantes: situation financière des ménages au cours des 12 prochains mois (Q2), situation économique générale au cours des 12 prochains mois (Q4), évolution du chômage au cours des 12 prochains mois (Q7), capacité d'épargner au cours des 12 prochains mois (Q11). En ce qui concerne les questions relatives aux prix (Q5 et Q6) et au chômage (Q7), une augmentation témoigne d'une évolution défavorable, alors qu'une diminution indique une évolution favorable. Les séries trimestrielles seront ajustées des variations saisonnières dès que l'échantillon sera suffisamment long.

<i>Questions mensuelles</i>			
<i>Intention d'achats de biens d'équipements au cours des 12 prochains mois (Q9)</i>	<i>Opportunité à épargner (Q10)</i>	<i>Capacité à épargner au cours des 12 prochains mois (Q11)</i>	<i>Épargne ou endettement actuels (Q12)</i>
-7	48	47	34
-9	58	50	34
-10	52	44	34
-13	56	54	35
-11	53	50	33
-9	52	47	34
-10	57	51	34
-11	57	47	33
-9	52	47	34
-12	58	51	34
-9	56	44	33
-10	57	48	34
-16	63	52	33
-12	47	50	34
-12	46	52	33
-9	43	45	32
-13	53	49	44
-13	48	43	41
-16	46	44	41
-17	48	47	43
-14	49	43	42
-14	49	42	41
-17	54	46	42
-14	51	42	41
-14	51	46	43
-16	44	43	41
-15	53	50	44
-15	54	44	41
-9	56	50	43
-12	55	49	43
-13	55	50	44
-12	57	48	43
-14	60	53	43
-14	54	43	41
-14	52	51	41
-14	57	50	44
-12	54	46	42
-12	56	47	42
-12	56	45	41
-13	55	47	43
-17	49	42	41
-16	56	52	43
-12	56	47	41
-10	52	49	42
-14	55	48	42
-12	57	55	44
-11	55	51	45
-13	55	51	42
-13	60	55	45
-19	49	45	45
-17	55	52	48
-18	51	44	42
-11	58	42	44
-9	57	47	46
-16	57	43	41
-20	66	42	45
-8	66	48	44
-14	60	38	41
-13	61	40	42

Tableau 8

Situation budgétaire des administrations publiques luxembourgeoises

(en pourcentages du PIB)

1. Recettes														
	Recettes													
	Total	Recettes courantes	Impôts directs			Impôts indirects		Perçus par les institutions de l'UE	Cotisations sociales		Cessions	Recettes en capital	Impôts en capital	Pour mémoire: prélèvements obligatoires
			Ménages	Sociétés	(1)	(2)	Employeurs		Salariés	(3)					(4)
													= (1)+(2)+(3)+(4)	
1990	42,8	42,7	14,7	9,1	5,6	11,2	0,9	10,9	4,7	3,7	2,1	0,1	0,1	36,9
1991	40,0	39,9	13,3	8,1	5,1	10,4	1,0	10,8	4,6	3,7	2,1	0,1	0,1	34,6
1992	40,8	40,7	12,5	8,1	4,4	11,4	1,0	11,4	4,9	3,9	2,2	0,1	0,1	35,3
1993	42,0	41,9	14,1	8,2	5,9	12,3	0,9	11,2	4,9	3,8	2,2	0,1	0,1	37,7
1994	42,1	42,0	14,6	8,6	6,0	12,4	0,8	10,8	4,6	3,8	2,1	0,1	0,1	37,9
1995	42,9	42,8	15,3	8,8	6,6	11,8	0,9	10,9	4,5	3,9	2,2	0,1	0,1	38,2
1996	43,0	42,8	15,8	9,0	6,8	11,8	0,7	10,9	4,5	4,0	2,2	0,1	0,1	38,6
1997	45,0	44,8	16,4	8,9	7,5	12,8	0,7	11,1	4,5	4,2	2,3	0,1	0,1	40,4
1998	45,0	44,8	16,0	8,4	7,6	13,1	0,6	11,1	4,6	4,3	2,4	0,2	0,1	40,4
1999	43,1	42,9	14,8	8,1	6,7	13,3	0,5	11,0	4,4	4,4	2,0	0,2	0,1	39,2
2000	44,1	43,9	14,9	8,0	7,0	14,0	0,5	10,9	4,4	4,5	1,9	0,1	0,1	39,9
2001	44,6	44,5	15,2	7,9	7,3	13,6	0,4	11,8	4,8	4,9	2,0	0,1	0,1	40,6
2002	43,8	43,6	15,2	7,2	8,0	12,9	0,3	11,7	4,8	4,8	2,1	0,2	0,1	39,9
2003	42,8	42,6	14,7	7,3	7,4	12,7	0,3	11,7	4,8	4,8	2,0	0,2	0,2	39,3
2004	42,2	42,1	13,2	7,4	5,8	13,6	0,2	11,7	4,8	4,7	2,2	0,2	0,2	38,7
2005	42,4	42,2	14,0	8,0	6,0	13,4	0,2	11,6	4,7	4,7	2,1	0,2	0,1	39,1

2. Dépenses														
	Dépenses courantes										Dépenses en capital			
	Total	Total	Rémunération des salariés	Consommation intermédiaire	Intérêts	Transferts courants	Transferts sociaux	Subventions	transferts courants versés par les institutions de l'UE	Total	Investissements	Transferts en capital	Effectués par les institutions de l'UE	Pour mémoire: dépenses primaires courantes
1990	38,6	33,4	8,8	2,5	0,5	21,6	16,9	2,3	0,1	5,2	3,9	1,4	0,1	32,9
1991	39,5	33,6	8,4	2,5	0,4	22,2	17,5	2,4	0,1	5,9	4,1	1,9	0,3	33,2
1992	41,1	34,9	8,8	2,5	0,4	23,2	18,0	2,4	0,0	6,2	4,4	1,7	0,2	34,5
1993	40,6	34,8	8,6	2,5	0,4	23,3	18,6	2,2	0,1	5,8	4,4	1,3	0,1	34,4
1994	39,5	34,3	8,4	2,4	0,5	23,1	18,3	2,9	0,5	5,2	3,7	1,4	0,1	33,9
1995	40,5	35,3	8,4	3,5	0,4	22,9	19,0	1,7	0,2	5,2	3,8	1,3	0,1	34,8
1996	41,8	35,7	8,5	3,5	0,4	23,2	19,3	1,9	0,1	6,1	4,9	1,2	0,0	35,3
1997	41,3	37,1	8,7	3,6	0,4	24,3	19,7	2,0	0,2	4,3	3,0	1,2	0,1	36,6
1998	41,6	36,1	8,6	3,2	0,4	23,9	19,3	1,9	0,1	5,5	4,5	1,1	0,0	35,7
1999	39,7	34,4	7,8	3,1	0,3	23,2	18,9	1,6	0,1	5,3	4,3	1,0	0,1	34,1
2000	38,1	33,2	7,5	3,2	0,3	22,1	18,1	1,7	0,1	4,9	3,8	1,1	0,0	32,9
2001	38,5	34,7	7,9	3,2	0,3	23,2	19,5	1,7	0,1	3,8	4,3	1,4	0,0	34,4
2002	41,7	35,3	8,0	3,3	0,3	23,7	20,2	1,7	0,2	6,4	5,0	1,4	0,1	35,0
2003	42,5	36,5	8,0	3,4	0,2	24,8	21,1	1,7	0,1	6,0	4,6	1,4	0,1	36,3
2004	43,3	37,2	8,3	3,3	0,2	25,5	21,5	1,7	0,1	6,1	4,4	1,7	0,1	37,0
2005	43,4	37,2	8,2	3,5	0,2	25,4	21,2	1,8	0,1	6,2	4,6	1,7	0,1	37,0

3. Déficit / Excédent					
	Total	Déficit (-) / Excédent (+)			Déficit/Excédent primaire
		Administrations centrales	Administrations locales	Sécurité sociale	
1990	4,2	2,0	0,0	2,2	4,7
1991	0,5	-0,9	0,0	1,4	1,0
1992	-0,2	-1,8	-0,6	2,2	0,2
1993	1,4	0,3	-0,3	1,4	1,8
1994	2,6	0,9	0,1	1,6	3,1
1995	2,4	0,6	0,4	1,5	2,8
1996	1,2	-0,4	0,4	1,2	1,6
1997	3,7	2,1	0,5	1,1	4,1
1998	3,4	1,4	0,3	1,7	3,8
1999	3,4	1,5	0,2	1,7	3,7
2000	6,0	2,8	0,5	2,7	6,3
2001	6,1	2,9	0,1	3,1	6,4
2002	2,1	-0,5	0,1	2,4	2,4
2003	0,3	-1,5	0,0	1,8	0,5
2004	-1,1	-2,5	-0,1	1,6	-0,9
2005	-1,0	-2,3	-0,2	1,5	-0,8

Source: STATEC

Ces données se rapportent aux administrations publiques luxembourgeoises considérées dans leur ensemble (Etat central, communes et sécurité sociale). Elles sont établies en conformité avec le système européen de comptes nationaux SEC95. Les dépenses en capital totales ne correspondent pas nécessairement à la somme des investissements et des transferts en capital. Elles comprennent également les autres acquisitions nettes d'actifs non financiers, dont le montant a été négatif en 2001 du fait d'une vente de licence à une société de satellites.

Tableau 10.1

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

	Compte des transactions courantes						Compte de capital
	Solde	Marchandises	Services	Rémunération des salariés	Revenus des investissements	Transferts courants	
1	2	3	4	5	6	7	8
2002	2 805	-2 137	8 548	-3 328	31	-309	-95
1 ^{er} trim.	1 220	-192	2 469	-779	-176	-102	-10
2 ^e trim.	970	-435	2 209	-827	198	-175	-56
3 ^e trim.	342	-693	1 808	-788	136	-120	-29
4 ^e trim.	274	-817	2 063	-934	-127	89	0
2003	1 912	-2 628	8 898	-3 523	-338	-497	-127
1 ^{er} trim.	352	-570	2 230	-819	-238	-251	-40
2 ^e trim.	110	-632	2 162	-863	-447	-111	-46
3 ^e trim.	722	-655	2 049	-835	225	-62	-29
4 ^e trim.	728	-771	2 455	-1 005	122	-72	-12
2004	3 180	-2 850	10 185	-3 842	491	-804	-554
1 ^{er} trim.	1 125	-513	2 719	-889	122	-313	-390
2 ^e trim.	150	-864	2 563	-945	-314	-289	-36
3 ^e trim.	966	-691	2 313	-899	452	-210	-31
4 ^e trim.	939	-783	2 590	-1 109	232	8	-98
2005	3 459	-3 431	12 684	-4 288	-770	-736	986
1 ^{er} trim. (p)	894	-610	3 061	-987	-304	-266	1 089
2 ^e trim. (p)	181	-865	2 923	-1 058	-728	-92	-43
3 ^e trim. (p)	983	-518	2 994	-1 005	-166	-323	-34
4 ^e trim. (p)	1 401	-1 438	3 705	-1 239	428	-56	-26
2006							
1 ^{er} trim. (p)	1 312	-680	4 157	-1 110	-625	-430	-32
2 ^e trim. (p)	283	-782	3 809	-1 194	-1 466	-85	-63

Source: BCL/STATEC

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

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

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

4) Les investissements directs des Entités Financières Spécialisées (Special Purpose Entities en anglais ou SPE en sigle) sont inclus et représentent une fraction d'environ 85 % du total des investissements directs.

Les SPE sont des entités regroupant diverses catégories de sociétés financières non-bancaires telles que les sociétés Holdings, les auxiliaires financiers et les autres intermédiaires financiers.

(en millions de EUR; données brutes)

Compte des opérations financières									
Solde	Investissements directs ⁵		Investissements de portefeuille		Produits financiers dérivés	Autres investissements		Avoirs de réserves	Erreurs et Omissions
	A l'étranger	Au Luxembourg	Avoirs	Engagements		Avoirs	Engagements		
9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
-2 931	-133 703	122 377	7 026	70 433	-1 463	-46 473	-21 090	-38	221
-601	-27 847	23 931	1 873	31 494	-239	-20 846	-8 937	-29	-608
-1 339	-10 894	6 092	5 541	28 534	-620	-40 349	10 343	13	426
-446	-6 511	4 856	6 869	-2 472	-1 822	29 676	-31 017	-25	134
-544	-88 451	87 498	-7 257	12 877	1 218	-14 953	8 522	3	269
-2 193	-88 295	79 652	-69 724	87 009	4 572	-28 843	13 530	-94	407
-816	-16 195	16 613	-17 721	9 482	-1 007	754	7 258	1	504
-572	-27 514	22 256	-17 717	20 746	5 268	-13 121	9 570	-59	508
-688	-19 408	16 677	-22 452	26 642	-1 344	5 142	-5 929	-16	-5
-117	-25 178	24 106	-11 833	30 139	1 655	-21 618	2 631	-19	-600
-2 206	-65 655	62 121	-69 713	111 210	-2 862	-93 380	56 078	-5	-420
-192	-8 227	6 376	-15 923	25 372	2 269	-30 026	19 957	11	-543
-244	-9 021	7 170	4 535	21 285	-4 197	-29 315	9 289	10	130
-707	-13 781	12 065	-32 954	17 795	-2 158	3 276	15 043	7	-229
-1 063	-34 626	36 511	-25 371	46 758	1 224	-37 315	11 790	-33	223
-4 070	-96 192	89 941	-214 684	254 708	-2 809	-172 800	137 728	39	-375
-2 739	-10 974	13 465	-54 379	61 345	1 444	-28 189	14 543	6	756
-314	-10 211	8 313	-45 634	46 236	554	-61 722	62 140	11	176
-491	-24 785	23 067	-60 589	77 429	-830	-24 151	9 375	-8	-458
-525	-50 222	45 096	-54 082	69 699	-3 978	-58 738	51 669	30	-849
-847	-7 602	8 898	-91 846	97 959	-170	-82 170	74 054	30	-433
-585	-11 373	4 935	-13 577	41 923	544	-65 994	42 973	-14	365

Tableau 11.1
Position extérieure globale du Luxembourg: résumé ^{1) 2)}

(en millions de EUR)

I	Total		Investissements directs ³⁾			Investissements de portefeuille			Produits financiers dérivés		Autres investissements			Avoirs de réserves			
	Position nette	Avoirs	Solde	Avoirs	Engagements	Solde	Avoirs	Engagements	11	Solde	Avoirs	Engagements	12	13	14	15	16
	2	3	5	6	7	8	9	10									
2002	17 092	1 875 801	-11 547	479 108	490 655	-56 823	880 510	937 333	6 295	78 996	508 605	429 609	171				
2003	34 513	2 159 807	-22 515	585 882	608 396	-3 120	1 055 585	1 058 705	-4 413	64 314	511 142	446 828	247				
2004																	
1 ^{er} trim.	23 528	2 280 003	-21 412	595 988	617 401	-36 732	1 123 776	1 160 508	-6 879	88 310	555 514	467 204	242				2004
2 ^e trim.	28 275	2 304 560	-18 952	604 794	623 746	-49 299	1 115 774	1 165 072	-5 737	102 030	578 130	476 100	233				1 ^{er} trim.
3 ^e trim.	30 441	2 345 712	-30 901	618 852	649 753	-22 432	1 148 392	1 170 823	-5 012	88 562	571 890	483 328	223				2 ^e trim.
4 ^e trim.	31 991	2 445 588	-46 301	648 002	694 303	-32 890	1 186 634	1 219 524	-4 913	115 852	604 259	488 407	243				3 ^e trim.
2005																	
1 ^{er} trim. (p)	34 153	2 572 111	-35 232	662 470	697 702	-61 731	1 247 031	1 308 763	-2 592	133 464	653 580	520 116	245				2005
2 ^e trim. (p)	24 826	2 767 862	-31 328	674 059	705 387	-77 893	1 339 264	1 417 157	-3 037	136 834	745 954	609 120	249				1 ^{er} trim. (p)
3 ^e trim. (p)	28 365	2 953 803	-25 154	702 293	727 447	-85 674	1 457 998	1 543 672	-2 550	141 483	784 429	642 946	261				2 ^e trim. (p)
4 ^e trim. (p)	34 419	3 164 158	-26 886	753 102	779 988	-87 418	1 560 499	1 647 918	3 996	144 491	834 945	690 455	237				3 ^e trim. (p)
2006																	
1 ^{er} trim. (p)	35 180	3 397 669	-36 722	758 245	794 967	-61 709	1 720 069	1 781 778	2 981	130 425	904 795	774 370	206				2006
2 ^e trim. (p)	23 323	3 399 117	-26 573	770 736	797 309	-112 105	1 648 209	1 760 313	4 659	157 128	963 930	806 801	213				1 ^{er} trim. (p)

Source: BCL.

1) Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

2) Les soldes se calculent comme la différence entre les avoirs et les engagements.

3) Les investissements directs des Entités Financières Spécialisées (Special Purpose Entities en anglais ou SPE en sigle) sont inclus et représentent une fraction d'environ 90 % de la position totale des investissements directs. Les SPE sont des entités regroupant diverses catégories de sociétés financières non-bancaires telles que les sociétés Holdings, les auxiliaires financiers et les autres intermédiaires financiers.

Chapitre 4

ACTUALITES

4 ACTUALITÉS **184**

4.1	Faits récents	186
4.2	Liste des circulaires de la BCL	190
4.3	Publications de la BCL	193
4.4	Publications de la Banque centrale européenne (BCE)	197
4.5	Liste des abréviations/List of abbreviations	200

4.1 FAITS RÉCENTS

Communiqué de presse

Luxembourg, le 13 octobre 2006

15 DÉCEMBRE 2006:

DATE LIMITE POUR L'ÉCHANGE DES BILLETS LIBELLÉS EN FRANCS BELGES

La Banque centrale du Luxembourg (BCL) tient à informer le public que l'échange à ses guichets de billets libellés en francs **belges** prendra fin à la date du vendredi 15 décembre 2006. Après cette date, ces billets pourront encore être échangés aux guichets de la Banque Nationale de Belgique (www.nbb.be).

Les billets libellés en francs **luxembourgeois** et émis par l'Institut Monétaire Luxembourgeois continueront à être échangés au-delà de cette date auprès de la BCL.

Les guichets de la BCL, situés 2 Boulevard Royal à Luxembourg, sont ouverts au public du lundi au vendredi de 8h30 à 12h15 et de 13h30 à 16h00.

PIECE DE COLLECTION EN OR «LE SANGLIER DU TITELBERG» – EN VENTE A LA BCL

Cette nouvelle pièce en or en qualité proof, qui sera mise en vente auprès de la Banque centrale du Luxembourg à partir du mardi 31 octobre 2006, fait partie de la série «Histoire culturelle du Grand-Duché de Luxembourg».

Le sanglier en bronze, trouvé au Titelberg et daté du 1^{er} s. av. J.-C., fut donné en 1934 au Musée National d'Histoire et d'Art de Luxembourg. D'une hauteur de 35 mm, d'une longueur de 45 mm et épaisse de 29 mm, cette figurine celtique est en bronze coulé et patine vert-noir.

L'avvers de la pièce comporte une représentation du sanglier du Titelberg et la valeur faciale «10 €». Le revers porte l'effigie de SAR le Grand-Duc Henri regardant à droite, œuvre de l'artiste luxembourgeoise Madame Yvette Gastauer-Claire, l'indication «LËTZEBUERG» et le millésime «2006».

Frappée en qualité «proof», la pièce a la tranche lisse, un diamètre de 16 mm, un poids de 3,11 g, un titre de 0,999 d'or et un poids de métal fin de 1/10 OZ.

La pièce a été frappée par la «Staatliche Münzen Baden-Württemberg».

Elle a cours légal au Luxembourg pour sa valeur faciale de 10 EUR.

Son prix de vente est fixé à 75 EUR.

Le tirage est limité à 5 000 exemplaires.

La pièce est vendue aux guichets de la BCL, 2 Boulevard Royal à Luxembourg (heures d'ouverture du lundi au vendredi de 8h30 à 12h15 et de 13h30 à 16h00) à partir du mardi 31 octobre 2006 jusqu'à épuisement du stock. Seuls les paiements en espèces sont acceptés.



PIÈCE COMMÉMORATIVE EN ARGENT-TITANE – 150^E ANNIVERSAIRE DU CONSEIL D'ÉTAT

Dans le cadre de la série de pièces commémoratives dédiées aux institutions nationales et émises sur base ad hoc, la Banque centrale du Luxembourg (BCL) met en circulation une pièce commémorative en argent-titane consacrée au 150^e anniversaire du Conseil d'État. Cette pièce est la seconde pièce de l'histoire numismatique luxembourgeoise à être constituée d'un noyau en titane et d'un anneau en argent. La pièce présente les caractéristiques suivantes:

- à l'avvers, figurent une représentation du logo du Conseil d'État, la mention «Conseil d'État», les dates «1856» et «2006»;
- au revers, figurent le portrait de son Altesse Royale le Grand-Duc Henri, le Grand-Duc Jean et le Grand-Duc héritier Guillaume, l'indication «LËTZEBUERG» et le millésime «2006»;
- la pièce a la tranche lisse, un diamètre de 34 mm, une épaisseur de 2,5 mm et un poids de 13,5 g;
- la pièce est constituée d'un noyau en titane (3,6 g, titre: 0,999 Ti) et d'un anneau en argent (9,9 g, titre: 0,925 Ag);
- elle a cours légal au Luxembourg à partir du 27 novembre 2006 pour sa valeur faciale de 20 euros.

Les pièces en argent-titane sont conditionnées en pochette et le tirage de ce conditionnement est limité à 4 000 exemplaires.



Représentations de la pièce commémorative en argent-titane – Conseil d'État et sa pochette

IV^e PIERRE WERNER LECTURE

Yves Mersch, Président de la BCL, a accueilli ce 26 octobre 2006 le Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Otmar Issing, ancien membre du Directoire de la Banque centrale européenne, comme orateur pour la quatrième Pierre Werner Lecture.

Le sujet de son discours était «Politik und Politikerverhalten: von den Schwierigkeiten einer langfristigen Orientierung der Politik».



A cette occasion, le Prof. Dr. Dr. h.c. mult. Otmar Issing s'est vu décerner par Monsieur Jean-Claude Juncker, Premier Ministre, la décoration honorifique de «Grand Officier de l'Ordre de Mérite».



Jean-Claude Juncker, Premier Ministre, ensemble avec le Professeur Otmar Issing et Yves Mersch.

4.2 LISTE DES CIRCULAIRES DE LA BCL

- Circulaire BCL 98/151 du 24 septembre 1998 – Aspects comptables du basculement vers l'euro
- Circulaire BCL 98/152 du 6 novembre 1998 – Introduction d'un système de réserves obligatoires
- Circulaire BCL 98/155 du 9 décembre 1998 – Rappel des obligations en matière de réserves obligatoires
- Circulaire BCL 98/156 du 21 décembre 1998 – Décomposition des corrections de valeur constituées par les établissements de crédit au 31.12.1998
- Circulaire BCL 99/157 du 17 décembre 1999 – Révision du pourcentage de déduction uniforme de la base de réserve
- Circulaire BCL 2000/158 du 25 février 2000 – Modification des tableaux statistiques S 1.1 «Bilan statistique mensuel» et S 1.2 «Bilan statistique mensuel simplifié»
- Circulaire BCL 2000/159 du 11 août 2000 – Application de quotités de valorisation de titres applicables aux titres éligibles «Eligibilité des créances privées néerlandaises»
- Circulaire BCL 2000/160 du 13 novembre 2000 à tous les OPC monétaires concernant l'adhésion de la Grèce à l'UEM
- Circulaire BCL 2000/161 du 13 novembre 2000 – Date de remise des rapports statistiques mensuels à la BCL
- Circulaire BCL 2000/162 du 13 novembre 2000 à tous les établissements de crédit concernant l'adhésion de la Grèce à l'UEM
- Circulaire BCL 2001/163 du 23 février 2001 – La surveillance par la Banque centrale des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres au Luxembourg
- Circulaire BCL 2001/164 du 28 mars 2001 – Recensement du marché global des changes et des produits dérivés
- Circulaire BCL 2001/165 du 5 mai 2001 – Reprise des activités de l'Institut belgo-luxembourgeois du change par la Banque centrale du Luxembourg et le Service Central de la Statistique et des Etudes Economiques
- Circulaire BCL 2001/166 du 5 juillet 2001 – Instructions concernant les modifications de la collecte de données relative à la balance des paiements
- Circulaire BCL 2001/167 du 19 novembre 2001 – Dates de remise des rapports statistiques mensuels à la BCL
- Circulaire BCL 2001/168 du 5 décembre 2001 – Politique et procédures en matière de surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres au Luxembourg
- Circulaire BCL 2002/169 du 30 mai 2002 – Enquêtes sur l'investissement direct étranger
- Circulaire BCL 2002/170 du 5 juin 2002 – à tous les établissements de crédit – Modification des tableaux statistiques S 1.1 «Bilan statistique mensuel» et S 2.5 «Bilan statistique trimestriel» et abolition des tableaux statistiques S 1.2 «Bilan statistique mensuel simplifié» et S 2.6 «Détail des créances sur la clientèle»
- Circulaire BCL 2002/171 du 5 juin 2002 – à tous les organismes de placement collectif luxembourgeois – Modification des tableaux statistiques S 1.3 «Bilan statistique mensuel des OPC», S 2.10 «Ventilation par pays», S 2.11 «Ventilation par devises» et S 2.12 «Détail sur les titres détenus par les OPC»
- Circulaire BCL 2002/172 du 28 juin 2002 – Protection des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres contre le crime et le terrorisme – aux opérateurs et agents techniques de systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres
- Circulaire BCL 2002/173 du 3 juillet 2002 – Modification des Conditions générales de la BCL – à tous les établissements de crédit
- Circulaire BCL 2002/174 du 17 juillet 2002 – Modification de la collecte statistique relative aux taux d'intérêt – à tous les établissements de crédit
- Circulaire BCL 2002/175 du 17 juillet 2002 – Nouvelle collecte de données statistiques en vue de l'Union économique et monétaire – à tous les établissements de crédit – Modification du tableau statistique S 1.4 «Ajustements liés aux effets de valorisation»

- Circulaire BCL 2002/176 du 20 décembre 2002 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg – à tous les établissements de crédit
- Circulaire BCL 2002/177 du 20 décembre 2002 – Liste de codes-pays pour les déclarations statistiques du répertoire de la balance des paiements et du rapport statistique trimestriel S 2.5 – à tous les établissements de crédit
- Circulaire BCL 2002/178 du 20 décembre 2002 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg – à tous les organismes de placement collectif luxembourgeois
- Circulaire BCL 2003/179 du 8 mai 2003 – Obligations de retrait et de transmission de signes monétaires en euros faux ou présumés tels – à tous les établissements de crédit, aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications et aux établissements participant à la manipulation et à la délivrance au public de signes monétaires
- Circulaire BCL 2003/180 du 11 juin 2003 – Enquêtes sur l'investissement direct étranger – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)
- Circulaire BCL 2003/181 du 17 novembre 2003 – Modification du système de réserves obligatoires – à tous les établissements de crédit
- Circulaire BCL 2003/182 du 19 décembre 2003 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg – à tous les établissements de crédit
- Circulaire BCL 2003/183 du 19 décembre 2003 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg – à tous les organismes de placement collectif luxembourgeois
- Circulaire BCL 2004/184 du 5 mars 2004 – Modification des conditions générales de la BCL – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)
- Circulaire BCL 2004/185 du 10 mai 2004 – Enquêtes sur l'investissement direct étranger – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)
- Circulaire BCL 2004/186 du 5 novembre 2004 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg
- Circulaire BCL 2004/187 du 5 novembre 2004 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg et dates de début et de fin des périodes de constitution des réserves obligatoires en 2005
- Circulaire BCL 2005/188 du 13 mai 2005 – Modification des conditions générales de la BCL – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes et chèques postaux)
- Circulaire BCL 2005/189 du 13 mai 2005 – Enquêtes sur l'investissement direct étranger – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes et chèques postaux)
- Circulaire 2005/190 du 11 juillet 2005 – Collecte des données balance des paiements: Fiscalité des revenus de l'épargne sous forme de paiements d'intérêts. Traitement particulier en matière de balance des paiements – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes et chèques postaux)
- Circulaire 2005/191 du 19 octobre 2005 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg – à tous les organismes de placement collectif luxembourgeois
- Circulaire 2005/192 du 19 octobre 2005 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg et dates de début et de fin des périodes de constitution des réserves obligatoires en 2006 – à tous les établissements de crédit
- Circulaire 2006/193 du 21 mars 2006 – Modification des Conditions générales de la BCL – A tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)

- Circulaire 2006/194 du 18 avril 2006 – Modification des Conditions générales de la BCL – A tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)
- Circulaire 2006/195 du 2 mai 2006 – Enquêtes sur l'investissement direct étranger – A tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)
- Circulaire 2006/196 du 14 juillet 2006 – Collecte Balance des paiements – A tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications
- Circulaire 2006/197 du 7 août 2006 – Adoption par la Slovénie de la monnaie unique, l'euro, à partir du 1^{er} janvier 2007: Incidences sur les déclarations statistiques concernant la balance des paiements – A tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)
- Circulaire 2006/198 du 7 août 2006 – Adoption de l'euro par la Slovénie – A tous les établissements de crédit
- Circulaire 2006/199 du 7 août 2006 – Adoption de l'euro par la Slovénie – A tous les OPC monétaires
- Circulaire 2006/200 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg et dates de début et de fin des périodes de constitution des réserves obligatoires en 2007– A tous les établissements de crédit
- Circulaire 2006/201 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg en 2007 – A tous les organismes de placement collectif monétaires luxembourgeois

4.3 PUBLICATIONS DE LA BCL

BULLETIN DE LA BCL

- Bulletin BCL 1999/1, novembre 1999
- Bulletin BCL 1999/2, janvier 2000
- Bulletin BCL 2000/1, juin 2000
- Bulletin BCL 2000/2, septembre 2000
- Bulletin BCL 2000/3, décembre 2000
- Bulletin BCL 2001/1, juin 2001
- Bulletin BCL 2001/2, septembre 2001
- Bulletin BCL 2001/3, décembre 2001
- Bulletin BCL 2002/1, juin 2002
- Bulletin BCL 2002/2 Spécial: stabilité financière, septembre 2002
- Bulletin BCL 2002/3, septembre 2002
- Bulletin BCL 2002/4, décembre 2002
- Bulletin BCL 2003/1, juin 2003
- Bulletin BCL 2003/2, septembre 2003
- Bulletin BCL 2003/3, décembre 2003
- Bulletin BCL 2004/1 Spécial: stabilité financière, avril 2004
- Bulletin BCL 2004/2, juin 2004
- Bulletin BCL 2004/3, septembre 2004
- Bulletin BCL 2004/4, décembre 2004
- Bulletin BCL 2005/1, Spécial: stabilité financière, avril 2005
- Bulletin BCL 2005/2, septembre 2005
- Bulletin BCL 2005/3, décembre 2005
- Revue de stabilité financière, avril 2006
- Bulletin BCL 2006/1, septembre 2006

RAPPORT ANNUEL DE LA BCL

- Rapport Annuel 1998, avril 1999
- Rapport Annuel 1999, avril 2000
- Rapport Annuel 2000, avril 2001
- Annual Report 2000 – Summary, July 2001
- Rapport Annuel 2001, avril 2002
- Annual Report 2001 – Summary, June 2002
- Rapport Annuel 2002, avril 2003
- Annual Report 2002, June 2003
- Rapport Annuel 2003, avril 2004
- Annual Report 2003, May 2004
- Rapport Annuel 2004, juin 2005
- Annual Report 2004, July 2005
- Rapport Annuel 2005, juin 2006
- Annual Report 2005, August 2006

CAHIER D'ÉTUDES DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

- Working Paper No. 1, April 2001
An assessment of the national labour market – On employment, unemployment and their link to the price level in Luxembourg, by Erik Walch
- Working Paper No. 2, November 2001
Stock market valuation of old and new economy firms, by Patrick Lünnemann
- Cahier d'études N° 3, mars 2002
Economies d'échelle, économies de diversification et efficacité productive des banques luxembourgeoises: une analyse comparative des frontières stochastiques sur données en panel, par Abdelaziz Rouabah
- Working Paper No. 4, June 2002
Potential output and the output gap in Luxembourg: some alternative methods, by Paolo Guarda
- Working Paper No. 5, October 2002
Monetary Transmission: Empirical Evidence from Luxembourg Firm-Level Data, by Patrick Lünnemann and Thomas Mathä
- Working Paper No. 6, January 2003
The sustainability of the private sector pension system from a long-term perspective: the case of Luxembourg, by Muriel Bouchet
- Working Paper No. 7, February 2003
The analysis of risk and risk mitigation techniques in payment and securities settlement systems and the impact on central bank's oversight, by Simona Amati
- Working Paper No. 8, April 2003
What to expect of the euro? Analysing price differences of individual products in Luxembourg and its surrounding regions, by Thomas Mathä
- Cahier d'études N° 9, octobre 2003
Règle de Taylor: estimation et interprétation pour la zone euro et pour le Luxembourg, par Patrick Lünnemann et Abdelaziz Rouabah
- Cahier d'études N° 10, novembre 2003
Nouveaux instruments de paiement: une analyse du point de vue de la Banque centrale, par Li-Chun Yuan
- Cahier d'études N° 11, juin 2004
The New Keynesian Phillips curve: empirical results for Luxembourg, by Ieva Rubene and Paolo Guarda
- Working Paper No. 12, November 2004
Inflation Persistence in Luxembourg: A Comparison with EU 15 countries at the disaggregate level
- Cahier d'études N° 13, février 2005
Les déterminants du solde de la balance des transactions courantes au Luxembourg, par Abdelaziz Rouabah
- Working Paper No. 14, April 2005
Nominal rigidities and inflation persistence in Luxembourg: a comparison with EU 15 member countries with particular focus on services and regulated prices, by Patrick Lünnemann and Thomas Y. Mathä
- Working Paper No. 15, June 2005
Estimating the natural interest rate for the euro area and Luxembourg, by Ladislav Wintr, Paolo Guarda and Abdelaziz Rouabah
- Working Paper No. 16, October 2005
Cape Verde's exchange rate policy and its alternatives, by Romain Weber
- Working Paper No. 17, November 2005
Consumer price behaviour in Luxembourg: evidence from micro CPI data, by Patrick Lünnemann and Thomas Y. Mathä

- Working Paper No. 18, Janvier 2006
L'identité de Fischer et l'interaction entre l'inflation et la rentabilité des actions: l'importance des régimes sous-jacents aux marchés boursiers, by Abdelaziz Rouabah
- Working Paper No. 19, May 2006
New survey evidence on the pricing behavior of Luxembourg firms, by Patrick Lünemann and Thomas Y. Mathä
- Working Paper No. 20, May 2006
Peut-on parler de bulle sur le marché immobilier au Luxembourg?, by Christophe Blot
- Working Paper No. 21, May 2006
La sensibilité de l'activité bancaire aux chocs maroéconomiques: une analyse en panel sur des données de banques luxembourgeoises, by Abdelaziz Rouabah
- Working Paper No. 22, Juin 2006
Are Internet prices sticky?, by Patrick Lünemann and Ladislav Wintr
- Working Paper No. 23, Juillet 2006
The transition from payg to funding: Application to the Luxembourg private sector pension system, by Muriel Bouchet

BROCHURES DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

- EuroPratique, Vade-Mecum sur l'introduction de l'euro (en français, en allemand et en portugais), mai 1998
- Introduction des billets et pièces en euro au Grand-Duché de Luxembourg (en français, en allemand, en anglais et en portugais), octobre 2000
- Les emplois à la Banque centrale du Luxembourg, novembre 2001
- Brochure de présentation «Banque centrale du Luxembourg» (en français, en anglais et en allemand), juin 2003
- Brochure des produits numismatiques de la Banque centrale du Luxembourg, édition 2005
- Brochure des produits numismatiques de la Banque centrale du Luxembourg, édition 2006

MATÉRIEL D'INFORMATION DE LA BCL SUR L'EURO

CONDITIONS GÉNÉRALES DES OPÉRATIONS DE LA BCL

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

“IN MEMORIAM PIERRE WERNER, 1913-2002. UN HOMMAGE”, by Michael Palmer, August 2002

PUBLICATIONS EXTERNES DU PERSONNEL DE LA BCL

- **Patrick Lünnemann**, "Price Changes in the Euro Area and the United States: Some Facts from Individual Consumer Price Data", with *E. Dhyne, L. Álvarez, H. Le Bihan, G. Veronese, D. Dias, J. Hoffmann, N. Jonker, F. Rumler and J. Vilmunen*, in *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 20, No. 2, 2006, pages 171-192.
- **Patrick Lünnemann**, "Sticky Prices in the Euro Area: A Summary of New Micro-Evidence", with *L. Álvarez, E. Dhyne, M. Hoeberichts, C. Kwapil, H. Le Bihan, F. Martins, R. Sabbatini, H. Stahl, P. Vermeulen and J. Vilmunen*, in *Journal of the European Economic Association*, Vol. 4, No. 2-3, 2006, pages 575-584.
- **Thomas Mathä**, "What Firms' Surveys Tell us About Price-Setting Behaviour in the Euro Area", with *S. Fabiani, M. Druant, I. Hernando, C. Kwapil, B. Landau, C. Loupias, F. Martins, R. Sabbatini, H. Stahl, A. Stokman*, in *International Journal of Central Banking*, Vol. 2, No. 3, 2006, pages 3-47.
- **Thomas Mathä**, "Sectoral and Aggregate Inflation Dynamics in the Euro Area", with *F. Altissimo, L. Bilke, A. Levin and B. Mojon*, in *Journal of the European Economic Association*, Vol. 4, No. 2-3, 2006, pages 585-593.
- **Thomas Mathä**, "The Euro and Price Differences of Individual Products in an Integrated Cross-Border Area", in *Journal of Common Market Studies*, Vol. 44, No. 3, 2006, pages 563-580.
- **Thomas Mathä**, "Comment on The Price-Setting Behavior of Austrian Firms: Some Survey Evidence" by *C. Kwapil, J. Baumgartner and J. Scharler*, *ECB WP 464, March 2005*, in *OENB Workshop Volume*, No. 8, 2006, pages 138-145.
- **Muriel Nguiffo-Boyom**, «Un indicateur de retournement conjoncturel pour la France: une application du modèle à facteur avec changements de régimes», in *Economie et Prévision*, n° 172, 2006-1, pages 101-114.
- **Pierrard Olivier**, "Nominal wage rigidities in a new Keynesian model with frictional unemployment", with *V. Bodart, G. de Walque, H. Sneessens and R. Wouters*, *NBB Working paper research No. 97*.

COMMANDE

Les publications sur support papier peuvent être obtenues à la BCL, dans la limite des stocks disponibles et aux conditions qu'elle fixe. Ces publications peuvent également être consultées et téléchargées sur le site www.bcl.lu



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME

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

4.4 PUBLICATIONS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)

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

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

RAPPORT ANNUEL DE LA BCE

ECB Annual Report

- Rapport Annuel 1998 / *Annual Report 1998, April 1999*
- Rapport Annuel 1999 / *Annual Report 1999, April 2000*
- Rapport Annuel 2000 / *Annual Report 2000, May 2001*
- Rapport Annuel 2001 / *Annual Report 2001, April 2002*
- Rapport Annuel 2002 / *Annual Report 2002, April 2003*
- Rapport Annuel 2003 / *Annual Report 2003, April 2004*
- Rapport Annuel 2004 / *Annual Report 2004, April 2005*
- Rapport Annuel 2005 / *Annual Report 2005, April 2006*

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

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

BULLETTIN MENSUEL DE LA BCE

ECB Monthly Bulletin

Articles parus depuis 2006/ *Articles published from 2006 onwards:*

"The predictability of the ECB's monetary policy", January 2006

"Hedge funds: developments and policy implications", January 2006

"Assessing house price developments in the euro area", February 2006

"Fiscal policies and financial markets", February 2006

"The importance of public expenditure reform for economic growth and stability", April 2006

"Portfolio management at the ECB", April 2006

"Monetary and exchange rate arrangements of the euro area with selected third countries and territories", April 2006

"The contribution of the ECB and the Eurosystem to European financial integration", May 2006

"The single list in the collateral framework of the Eurosystem", May 2006

"Equity issuance in the euro area", May 2006

"Measures of inflation expectations in the euro area", July 2006

"Competitiveness and the export performance of the euro area", July 2006

"Sectoral money holding: determinants and recent developments", August 2006

"The evolution of large-value payment systems in the euro area", August 2006

"Demographic change in the euro area: projections and consequences", October 2006.

"Integrated financial and non-financial accounts for the institutional sectors in the euro area", October 2006.

"Monetary policy 'activism'", November 2006.

"The Eurosystem's experience with fine-tuning operations at the end of the reserve maintenance period", November 2006.

"Financial development in central, eastern and south-eastern Europe", November 2006.

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

ETUDES AD HOC

Occasional Paper Series

Depuis 2006 / *from 2006 onwards*

"The accumulation of foreign reserves" by an International Committee Task Force, February 2006

"Competition, productivity and prices in the euro area services sector" by a task force of the Monetary Policy Committee of the European system of Central Banks, April 2006

"Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts" by N.Benalal, J.L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi and N.Vidalis, May 2006

"Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence" by F. Altissimo, M.Ehrmann and F. Smets, June 2006

"The reform and implementation of the Stability and Growth Pact" by R. Morris, H. Ongena and L. Schuknecht, June 2006

"Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries" by the International Relations Committee Task Force on Enlargement, July 2006

"Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem" by U. Bindseil and F. Papadia, August 2006

"Implications for liquidity from innovation and transparency in the European corporate bond market" by M. Laganà, M. Peøina, I. von Köppen-Mertes and A. Persaud, August 2006

"Macroeconomic implications of demographic developments in the euro area" by A. Maddaloni, A. Musso, P. Rother, M. Ward-Warmedinger and T. Westermann, August 2006

"Cross-border labour mobility within an enlarged EU" by F. F. Heinz and M. Ward-Warmedinger, October 2006

"Labour productivity developments in the euro area" by R. Gomez-Salvador, A. Musso, M. Stocker and J. Turunen, October 2006

ETUDES

Working Paper Series

La liste exhaustive des articles est disponible sur le site de la BCE, www.ecb.int, et dans le Rapport Annuel 2005 de la BCE.

A complete list of articles published is available on the ECB website, www.ecb.int and in the Annual Report 2005 of the ECB.

BROCHURES D'INFORMATION

Information brochures

"Information guide for credit institutions using TARGET", June 2005

"TARGET 2 – the future TARGET system" (update 2005), August 2005

"TARGET – the current system" (update 2005), August 2005

"ECB statistics: A brief overview", August 2005

"The euro area at a glance", August 2005

"The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks", April 2006

"TARGET2-Securities brochure", September 2006

COMMANDE / Order

BCE / ECB
Postfach 160319
D-60066 Frankfurt am Main
<http://www.ecb.int>

4.5 LISTE DES ABRÉVIATIONS / LIST OF ABBREVIATIONS

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

LIPS-Gross	Luxembourg Interbank Payment System – Gross Settlement System	SICAF	Société d'investissement à capital fixe
LIPS-Net	Luxembourg Interbank Payment System – Net Settlement System	SICAV	Société d'investissement à capital variable
MBCC	Modèle de banque centrale correspondante	SME	Système monétaire européen
MFI	Monetary Financial Institution	SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication s.c.
NCB	National central bank	SYPAL GIE	Groupement d'intérêt économique pour la promotion et la gestion des systèmes de paiement au Luxembourg
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques	TARGET system	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development	Système Target	Transfert express automatisé transeuropéen à règlement brut en temps réel
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs	TCE	Traité instituant la Communauté européenne
OLS	Ordinary least squares	UCI	Undertaking for Collective Investments
OPC	Organisme de placement collectif	UCITS	Undertaking for Collective Investments in Transferable Securities
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières	UCM	Union des caisses de maladie
OPEP	Organisation des pays exportateurs et producteurs de pétrole	UE	Union européenne
PIB	Produit intérieur brut	UE15	Etats membres de l'Union européenne avant le 1 ^{er} mai 2004
PSC	Pacte de stabilité et de croissance	UEBL	Union économique belgo-luxembourgeoise
PSF	Autres professionnels du secteur financier	UEM	Union économique et monétaire
RTGS system	Real-Time Gross Settlement system	USD	Dollar des Etats-Unis d'Amérique
Système RBTR	Système de règlement brut en temps réel	VNI	Valeur nette d'inventaire
RTGS-L GIE	Groupement d'intérêt économique pour le règlement brut en temps réel d'ordres de paiement au Luxembourg		
SDR	Special Drawing Rights		
SEBC	Système européen de banques centrales		
SEC	Système européen de comptes		



BULLETIN 2006/2



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME

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