



BULLETIN
2009

2



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG
EUROSYSTÈME



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME



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 4 septembre 2009

SOMMAIRE

1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

1	La situation économique dans la zone euro	14
1.1	Les taux d'intérêt à court terme et les décisions de politique monétaire	14
1.2	Les taux d'intérêt des IFM de la zone euro	16
1.3	Les rendements des titres publics à long terme	17
1.4	Les marchés boursiers	18
1.5	Les taux de change de l'euro	19
1.6	L'évolution des prix à la consommation	20
1.7	L'évolution de la production, de la demande et du marché du travail	21
1.8	Les projections pour la zone euro	23
1.9	Le commerce extérieur	25
1.10	La balance des paiements	26
2	La situation économique au sein de la Grande Région	29
3	La situation économique au Luxembourg	32
3.1	L'évolution des prix et des coûts	32
3.1.1	Les prix à la consommation et les projections d'inflation	32
3.1.2	Les prix à la production industrielle	37
3.2	L'industrie	38
3.3	La construction	40
3.4	Le commerce et les autres secteurs	40
3.5	L'enquête de conjoncture auprès des consommateurs	42
3.6	Le marché du travail	44
3.7	Le secteur financier	47
3.7.1	L'évolution du nombre des établissements de crédit	48
3.7.2	L'effectif dans le secteur financier (ou établissements de crédit)	49
3.7.3	Le bilan des établissements de crédit	49
3.7.4	Les taux d'intérêt de détail pratiqués par les banques luxembourgeoises	57
3.7.5	L'enquête sur la distribution du crédit bancaire	59
3.7.6	Les comptes de profits et pertes des établissements de crédit	66
3.7.7	Les organismes de placement collectif	67
3.8	Le commerce extérieur	71
3.9	La balance des paiements	74
3.9.1	Le compte courant	74
3.9.2	Le compte financier	75
3.10	La croissance économique	79
3.11	Retour sur les projections macroéconomiques de l'été 2009	80
3.12	Les finances publiques	82

2 ANALYSES

1	Situation budgétaire des pouvoirs locaux au Luxembourg : état des lieux et perspectives	90
1.1	Introduction	90
1.2	Les finances locales : vue d'ensemble	90

1.3	Les dépenses des pouvoirs locaux	91
1.4	Les recettes des pouvoirs locaux	92
1.5	Les soldes des pouvoirs locaux	95
1.6	Situation budgétaire des communes : quelles orientations convient-il de privilégier ?	96
2	Résumé non technique du cahier d'études « Marché du travail et dynamique de l'inflation : une comparaison de différentes approches »	99
3	Résumé non technique du cahier d'études « efficacité et productivité dans le secteur bancaire luxembourgeois : une approche par les fonctions de distance directionnelles »	100

3 STATISTIQUES

1	Statistiques de politique monétaire	104
1.1	Situation financière consolidée de l'Eurosystème	104
1.2	Situation financière de la Banque centrale du Luxembourg	106
1.3	Taux directeurs de la Banque centrale européenne	108
1.4	Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème exécutées par voie d'appels d'offres	109
1.5	Statistiques des réserves obligatoires de la zone euro	112
1.6	Statistiques des réserves obligatoires au Luxembourg	113
1.7	Position de liquidité du système bancaire	114
2	Evolutions monétaires et financières de la zone euro et au Luxembourg	116
2.2	Bilan agrégé des institutions financières monétaires luxembourgeoises	116
2.3	Agrégats monétaires de la zone euro	118
2.4	Eléments du passif des institutions financières monétaires luxembourgeoises inclus dans les agrégats monétaires	119
3	Marchés des capitaux et taux d'intérêt	120
3.3	Taux d'intérêt appliqués par les banques luxembourgeoises aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro – nouveaux contrats	120
3.4	Taux d'intérêt appliqués par les banques luxembourgeoises aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro – encours	121
3.5	Taux d'intérêt du marché monétaire	122
3.6	Rendements des emprunts publics	123
3.7	Indices boursiers	124
3.8	Taux de change	125
4	Données générales sur le système financier au Luxembourg	126
4.2	Situation de l'emploi dans les établissements de crédit luxembourgeois	126
4.3	Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg	127
4.4	Compte de profits et pertes agrégé en cours d'année des établissements de crédit luxembourgeois	128
4.7	Bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois	130
4.14	Evolution du nombre des OPC luxembourgeois	132
4.15	Evolution de la situation globale des OPC luxembourgeois	133
4.16	Bilan agrégé des OPC monétaires luxembourgeois	134

SOMMAIRE

5	Situation des établissements de crédit du Luxembourg sur les euro-marchés	136
5.1	Activité bancaire internationale : ventilation géographique	136
5.2	Activité bancaire internationale : ventilation par devise	140
5.3	Activité bancaire internationale : part du Luxembourg	144
10	Balance des paiements du Luxembourg	146
10.1	Balance des paiements du Luxembourg: résumé	146
11	Position extérieure globale du Luxembourg	147
11.1	Position extérieure globale du Luxembourg: résumé	147

4 ACTUALITÉS

1	Actualités : The crisis – point of view of a Central Banker	150
1.1	The crisis now and the Great Depression	151
1.2	Response by the Eurosystem	152
1.3	Recovery in the euro area	153
1.4	Towards more robust financial framework	154
2	Règlement grand-ducal du 22 mai 2009 portant augmentation du capital de la Banque centrale du Luxembourg par incorporation de réserves (publié au mémorial A n° 115 du 22.05.2009, p.1667)	159

5 ANNEXES

1	Règlements de la BCL	162
	Règlement BCL 2008/1	162
	Règlement BCL 2008/2	162
	Règlement BCL 2009/3	162
	Règlement BCL 2009/4	162
2	Circulaires de la BCL	166
3	Publications de la BCL	171
3.1	Bulletin de la BCL	171
3.2	Rapport Annuel de la BCL	171
3.3	Cahier d'études de la BCL	172
3.4	Brochures de la BCL	175
3.5	Matériel d'information de la BCL sur l'euro	175
3.6	Publications et présentations externes du personnel de la BCL	175
3.6.1	Publications	175
3.6.2	Présentations externes	176
4	Publications de la Banque centrale européenne (BCE)	177
4.1	Rapport Annuel de la BCE / <i>ECB Annual Report</i>	177
4.2	Bulletin mensuel de la BCE / <i>ECB Monthly Bulletin</i>	177
4.3	Etudes ad hoc / <i>Occasional Paper Series</i>	178
4.4	Etudes / <i>Working Paper Series</i>	178
4.5	Brochures d'information / <i>Information brochures</i>	178
5	Liste des abréviations / <i>List of Abbreviations</i>	179



EDITORIAL

Le 3 septembre 2009, le Conseil des gouverneurs de la BCE a laissé le taux appliqué aux opérations principales de refinancement inchangé, à 1%. Il a unanimement considéré que ce taux demeure approprié dans les présentes circonstances. Lors de cette réunion, le Conseil des gouverneurs a également décidé d'appliquer le taux précité de 1% non seulement aux opérations principales de refinancement, mais également à une opération de refinancement à plus long terme qui sera allouée le 30 septembre 2009 pour une période de 12 mois. Cette décision permettra de continuer à assurer au système bancaire un accès approprié aux liquidités. Les banques seront alors en mesure de faciliter l'accès au crédit des agents économiques de la zone euro, ce qui contribuera à mieux asseoir les perspectives de reprise économique.

Divers signes de stabilisation de l'activité économique, tant dans la zone euro que dans le reste du monde, se sont récemment manifestés. Même si les indicateurs disponibles se caractérisent par une grande volatilité, ce qui souligne la nécessité d'une grande prudence dans l'interprétation des données, il semble que l'épisode de forte contraction de l'activité économique soit parvenu à son terme. Une phase de stabilisation se dessine, qui devrait ensuite laisser la place à une reprise de l'activité. Cette reprise devrait cependant être très graduelle et irrégulière du fait du caractère temporaire de certains facteurs de soutien de l'activité – par exemple diverses dépenses publiques – et tant que l'assainissement des bilans est en cours au sein de la zone euro et ailleurs.

Les projections macro-économiques de septembre des services de la BCE témoignent de cette stabilisation de l'activité au sein de la zone euro. Elles se caractérisent en effet par une inflexion à la hausse, qui reflète à la fois l'amélioration de nombre d'indicateurs précurseurs et le recul plus limité que prévu du PIB de la zone euro au second trimestre de 2009. Alors que les projections de juin 2009 de l'Eurosystème laissaient encore augurer pour l'année 2009 une croissance se situant dans l'intervalle -5,1/-4,1%, les services de la BCE tablent en septembre sur une évolution se situant entre -4,4 et -3,8% en 2009. De surcroît, les projections de croissance de la BCE relatives à l'année 2010 se situent désormais entre -0,5 et +0,9%, ce qui accroît la probabilité d'une croissance certes réduite mais de nouveau positive. Pour rappel, les prévisions de juin de l'Eurosystème laissaient plutôt augurer une croissance négative (fourchette comprise entre -1,0 et +0,4% en 2010). Cette révision relative à 2010 n'est nullement due à un changement du profil de la croissance. Il faut plutôt y voir l'incidence de l'effet de base lié à l'évolution favorable enregistrée au second trimestre de 2009. Selon le Conseil des gouverneurs, les risques entourant ces projections sont globalement assez équilibrés, mais l'incertitude afférente demeure plus importante qu'à l'accoutumée.

L'atténuation de l'ampleur escomptée du décrochage économique pourrait aider à contrecarrer les tendances à la baisse des prix observées au cours des mois d'été. Alors que l'inflation annuelle de la zone euro a atteint 4% en juin et juillet 2008, elle est devenue négative à raison de 0,1% en juin 2009, ce qui constitue une première depuis la compilation des séries. La désinflation s'était encore accentuée en juillet 2009, l'inflation annuelle se situant alors au plancher de -0,7%. Ce phénomène de désinflation est cependant purement temporaire. En témoigne d'ailleurs l'évolution de l'inflation en août, qui n'aurait plus été négative qu'à raison de 0,2% selon les toutes premières estimations d'Eurostat. Par ailleurs, tant la stabilisation de l'activité économique que l'évolution de la composante énergétique de l'IPCH militent pour un étiolement progressif du phénomène de désinflation.



La baisse de l'indice observée depuis juin reflète en effet une contribution résolument négative de la composante énergétique. Or ce facteur de désinflation est appelé à se dissiper, dans la foulée notamment de la remontée des cours du pétrole. En conséquence, l'inflation redeviendrait légèrement positive au cours des prochains mois. Les conditions sont par ailleurs réunies pour que l'objectif de stabilité des prix de la BCE soit pleinement respecté sur un horizon de moyen terme, comme l'indiquent par exemple les indicateurs d'anticipations inflationnistes.

L'activité économique au Luxembourg devrait dans une certaine mesure profiter de la tendance à la stabilisation économique observée au sein de la zone euro, ne fût-ce qu'en raison du fort degré d'ouverture de notre économie. La croissance du PIB en volume n'en demeurera pas moins fortement négative en 2009. Les projections de juin 2009 de la BCL laissaient augurer un taux de croissance du PIB fortement négatif, compris entre -5,0 et -4,4%. Les plus récents résultats issus de l'indicateur d'activité de la BCL, qui se rapportent au mois d'août, nous conduisent à privilégier la fourchette haute de ces projections de juin 2009. Ces résultats suggèrent que nos projections macroéconomiques de décembre 2009 seront révisées à la hausse par rapport à celles de juin. L'ampleur exacte de la révision dépendra cependant de la prochaine estimation par le STATEC des comptes annuels pour l'année 2008 et des comptes nationaux relatifs au deuxième trimestre de 2009, qui ne deviendront disponibles que début octobre.

Comme au sein de la zone euro, l'inflation a marqué le pas ces derniers mois au Luxembourg, dans la foulée de la crise économique et financière et sous l'influence de la composante énergétique des indices de prix. Ainsi, l'inflation mesurée sur la base de l'IPCH est revenue de 5,8% en juillet 2008 à -1,5% en juillet 2009, ce qui reflète en partie la forte pondération dans l'IPCH des produits pétroliers. L'inflation appréhendée à l'aune de l'IPCN est quant à elle revenue de 4,9% en juillet 2008 à -0,7% en juillet 2009, soit son niveau le plus bas depuis 1987. L'effet de base négatif lié à l'énergie va cependant se dissiper graduellement, de sorte que l'inflation mesurée sur la base de l'IPCH et de l'IPCN devrait revenir à 2,7 et 2,0%, respectivement, dès le premier semestre de 2010. Ainsi, sur base de nos projections d'inflation, l'échéance de la prochaine tranche indiciaire, initialement anticipée pour le début de l'année 2011, serait avancée au troisième trimestre 2010. Les révisions à la hausse de l'inflation, en raison d'une remontée du prix du pétrole, impliquent donc une révision à la hausse de l'évolution des coûts salariaux.

Le Luxembourg demeure fondamentalement un pays à inflation élevée par rapport à la zone euro. Cette situation induit une perte tendancielle de compétitivité, qui alimente une désindustrialisation dommageable à la diversification de notre économie et à l'évolution de l'emploi. Cette inflation structurellement élevée pénalise également les activités de services, d'autant que la concurrence internationale a tendance à s'amplifier.

Après plusieurs années caractérisées par un grand dynamisme, le marché du travail a lui aussi connu un retournement de situation à partir de l'automne 2008. La progression annuelle de l'emploi total atteignait encore plus de 5% en septembre 2008. Ce taux a cependant décliné sans discontinuer depuis lors, de sorte que le taux annuel de progression s'est limité à 0,9% en juillet 2009.

Ce contexte défavorable a induit une sensible progression du chômage. Ainsi, le taux de chômage désaisonnalisé s'est établi à 5,9% en juillet. Pour rappel, il se limitait à 4,4% au cours du troisième trimestre de 2008, soit avant l'aggravation de la crise économique et financière. Le taux de chômage officiel n'est pourtant pas influencé par les pertes d'emplois affectant les travailleurs frontaliers, puisque ce taux se rapporte aux seuls résidents. Or les frontaliers sont particulièrement exposés à la décélération de la progression de l'emploi. Ils présentent en moyenne une ancienneté plus faible que les résidents et sont de surcroît assez concentrés dans les secteurs particulièrement affectés par la décélération de l'emploi, comme les services aux entreprises, la construction et les services financiers. A l'inverse, la proportion de non-résidents est très faible dans la fonction publique.

La notable progression du chômage, qui s'est manifestée en dépit de l'influence modératrice des frontaliers, reflète la vulnérabilité intrinsèque de notre marché du travail. En raison des rigidités qui caractérisent ce marché, seuls des taux de croissance économique élevés permettent de stabiliser le chômage. La présente crise devrait a fortiori occasionner une nette aggravation du sous-emploi.

Les finances publiques sont frappées de plein fouet par ce contexte macro-économique certes en voie de stabilisation, mais néanmoins toujours maussade. Selon une « note d'experts à l'attention du Formateur », rédigée par des experts internes à l'administration et publiée à la fin juillet, le déficit de l'administration centrale s'établirait à 4,3% du PIB en 2009 et il culminerait à quelque 6,7% du PIB en 2011, du fait notamment de l'impact de la crise sur les recettes. Ces chiffres confirment les projections de juin 2009 de la BCL, surtout pour 2010 et 2011, et donnent lieu à une forte augmentation de la dette brute de l'administration centrale, qui atteindrait près de 40% du PIB en 2014 à politique inchangée.

Une telle évolution doit être à tout prix évitée. D'une part, en raison de sa petite taille, le Luxembourg doit disposer en permanence de marges budgétaires importantes, lui permettant de contrecarrer rapidement d'éventuels chocs économiques. D'autre part, le Luxembourg doit en sus de cette dette « officielle » supporter une dette « cachée », correspondant aux charges futures liées au vieillissement. Les plus récentes données en matière de soins de santé sont d'ailleurs préoccupantes.

En résumé, le Luxembourg est à présent à la croisée des chemins. Des adaptations sont requises à divers niveaux (marché du travail, compétitivité et finances publiques notamment). Le Luxembourg s'est au cours des deux dernières décennies accoutumé à une croissance économique de l'ordre de 4,5% par an. Or la croissance a été négative à raison de 0,9% en 2008 et elle sera sans doute suivie par une contraction d'au moins 4% en 2009. En l'espace de deux années seulement, nous aurons donc fait face à un décrochage du PIB de l'ordre de 14% par rapport à une évolution normale et cet écart va vraisemblablement s'accroître significativement en 2010. Enfin, la croissance potentielle pourrait s'établir à un niveau bien inférieur à 4,5% en 2011 et au-delà, du fait notamment des répercussions sur le secteur financier de la crise financière. Une telle situation exige l'élaboration d'une stratégie cohérente de sortie de crise, reposant notamment sur des réformes structurelles et sur un effort accru de diversification économique. Dans cette perspective, la BCL se félicite de la volonté du gouvernement d'élaborer au cours des toutes prochaines années, en concertation avec les partenaires sociaux, une réforme du régime de pension. A cette réforme devrait s'ajouter une politique résolue et crédible d'assainissement de la situation budgétaire de l'Etat central, qui devrait être mise en œuvre dès que la reprise économique se dessine pour ensuite être renforcée à partir de 2011.



Outre le traditionnel passage en revue de la situation économique, le Bulletin 2009/2 comprend une analyse et deux résumés non-techniques de cahiers d'études.

L'analyse porte sur la situation budgétaire présente et à venir des pouvoirs locaux luxembourgeois. Les deux principales recettes des communes, à savoir l'impôt commercial communal et les transferts en provenance de l'administration centrale, bénéficient d'une attention particulière au sein de cette analyse. Ces deux recettes ont fait montre d'une grande volatilité au cours de la période 1995-2008, ce qui plaide a priori en faveur d'une refonte des mécanismes présidant au calcul des recettes communales. L'analyse mentionne d'autres pistes de réforme, par exemple un meilleur suivi de l'efficacité des dépenses communales ou encore un renforcement des synergies entre communes. Des réformes de ce type s'imposent d'autant plus que les finances des pouvoirs locaux devraient subir une détérioration marquée dès 2009.

La contribution suivante est un résumé non technique du cahier d'études « Marché du travail et dynamique d'inflation: une comparaison de différentes approches ». Ce cahier d'études offre une synthèse des différentes modélisations du marché du travail rencontrées dans la littérature, évalue leur réalisme respectif et montre dans quelle mesure ces approches permettent de reproduire les évolutions observées du taux d'inflation, de l'emploi et des salaires en Europe. L'une des principales conclusions du cahier d'études est qu'il est difficile de reproduire correctement et simultanément ces trois évolutions. Cela signifie que la modélisation du marché du travail doit être améliorée ou que d'autres rigidités (en dehors du marché du travail) doivent être ajoutées.

La dernière contribution synthétise un cahier d'études intitulé « Efficacité et productivité dans le secteur bancaire luxembourgeois: une approche par les fonctions de distance directionnelles ». Dans une première partie, les auteurs du cahier d'études décrivent une nouvelle technique d'estimation de l'efficacité des banques, qui repose sur l'estimation d'une fonction de distance directionnelle. Cette méthode permet notamment de mieux prendre en compte la nature précise des dépôts bancaires. La seconde partie renferme une application empirique de cette méthode pour le Luxembourg. La base de données utilisée à cette fin comprend 5 774 observations et couvre la période 1996-2007. L'une des conclusions de l'étude est que les banques de petite taille ont en moyenne tendance à être plus efficaces. Ce résultat est incompatible avec la conviction commune selon laquelle les fusions et les acquisitions peuvent accroître l'efficacité simplement à travers l'augmentation de la taille. Il semble, par ailleurs, que les changements technologiques soient les principaux facteurs sous-jacents à la croissance de la productivité.

Yves Mersch



1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE

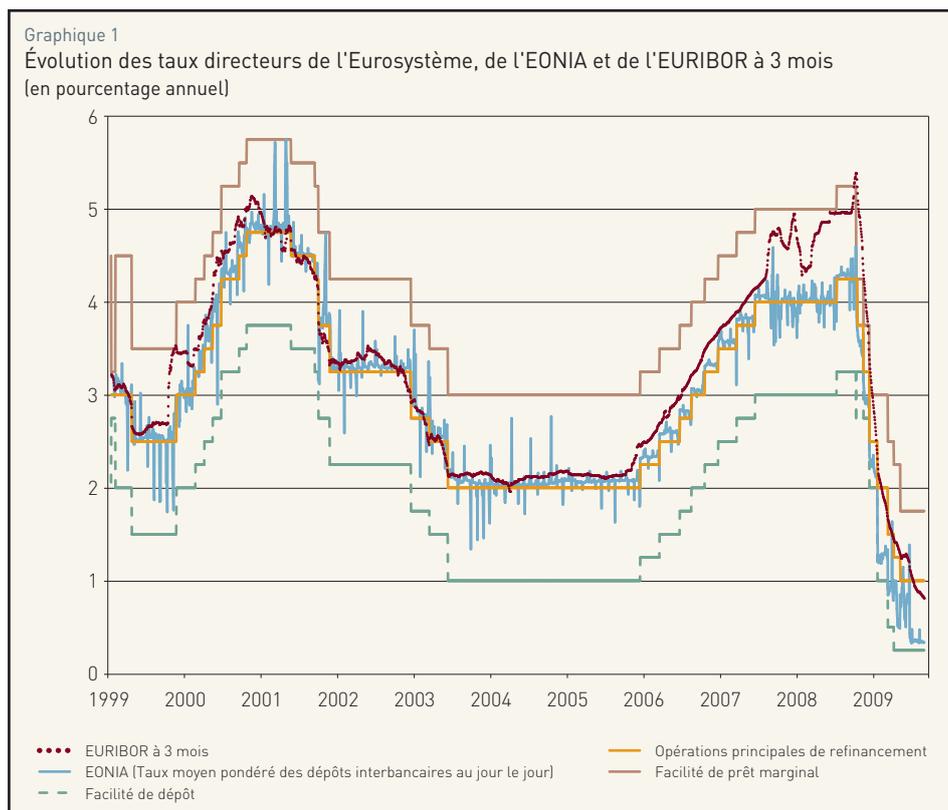
1	La situation économique dans la zone euro	14
1.1	Les taux d'intérêt à court terme et les décisions de politique monétaire	14
1.2	Les taux d'intérêt des IFM de la zone euro	16
1.3	Les rendements des titres publics à long terme	17
1.4	Les marchés boursiers	18
1.5	Les taux de change de l'euro	19
1.6	L'évolution des prix à la consommation	20
1.7	L'évolution de la production, de la demande et du marché du travail	21
1.8	Les projections pour la zone euro	23
1.9	Le commerce extérieur	25
1.10	La balance des paiements	26
2	La situation économique au sein de la Grande Région	29
3	La situation économique au Luxembourg	32
3.1	L'évolution des prix et des coûts	32
3.1.1	Les prix à la consommation et les projections d'inflation	32
3.1.2	Les prix à la production industrielle	37
3.2	L'industrie	38
3.3	La construction	40
3.4	Le commerce et les autres secteurs	40
3.5	L'enquête de conjoncture auprès des consommateurs	42
3.6	Le marché du travail	44
3.7	Le secteur financier	47
3.7.1	L'évolution du nombre des établissements de crédit	48
3.7.2	L'effectif dans le secteur financier (ou établissements de crédit)	49
3.7.3	Le bilan des établissements de crédit	49
3.7.4	Les taux d'intérêt de détail pratiqués par les banques luxembourgeoises	57
3.7.5	L'enquête sur la distribution du crédit bancaire	59
3.7.6	Les comptes de profits et pertes des établissements de crédit	66
3.7.7	Les organismes de placement collectif	67
3.8	Le commerce extérieur	71
3.9	La balance des paiements	74
3.9.1	Le compte courant	74
3.9.2	Le compte financier	75
3.10	La croissance économique	79
3.11	Retour sur les projections macroéconomiques de l'été 2009	80
3.12	Les finances publiques	82

1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO

1.1 LES TAUX D'INTÉRÊT À COURT TERME ET LES DÉCISIONS DE POLITIQUE MONÉTAIRE

Depuis le dernier abaissement en mai 2009, les taux directeurs de l'Eurosystème sont restés inchangés, le Conseil des gouverneurs de la zone euro ayant jugé que le niveau actuel des taux d'intérêt demeure approprié. Ainsi, le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement s'élève toujours à 1,00 %, alors que ceux de la facilité de dépôt et de la facilité de prêt marginal s'inscrivent actuellement à respectivement 0,25 % et 1,75 %. A rappeler que depuis le 15 octobre 2008, les opérations principales de refinancement se font par le biais d'une procédure d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie. Ces mesures seront maintenues aussi longtemps que nécessaire, mais en tout cas au-delà de fin 2009.

Outre les décisions sur la fixation des taux directeurs, le Conseil des gouverneurs a prévu trois opérations de refinancement à 12 mois, dont la première a été réalisée en juin ; la prochaine opération est prévue pour le 30 septembre. En juillet, l'Eurosystème a mis en œuvre son programme d'achat d'obligations sécurisées (« covered bonds ») d'un volume global de 60 milliards d'euros sur une période de douze mois. Au cours de cette période allant jusqu'au 28 août, l'Eurosystème a acheté des obligations d'achat d'une valeur nominale de 9 482 millions d'euros.



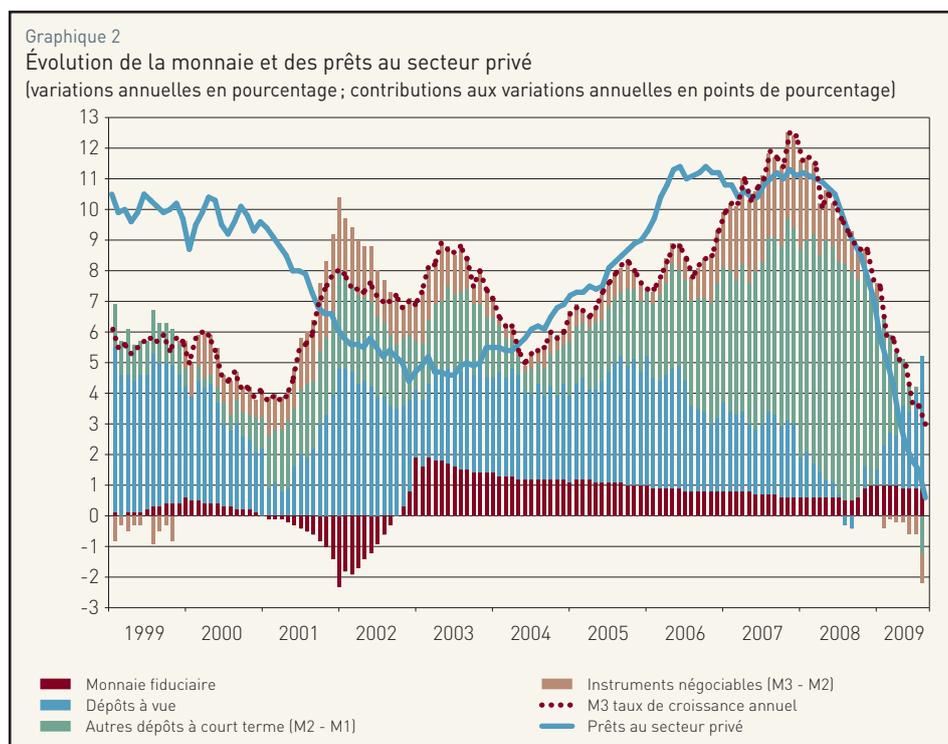
La progression annuelle moyenne de l'IPCH est négative depuis juin, lorsqu'elle s'est inscrite à -0,1%. En juillet, le taux d'inflation annuel s'est élevé à -0,7%; selon l'estimation rapide d'Eurostat, l'IPCH a reculé, en rythme annuel, de -0,2% en août. Ces taux d'inflation temporairement négatifs sont essentiellement attribuables à des effets de base liés aux pics observés pour les cours des matières premières en 2008. En raison de ces mêmes effets de base, les taux annuels d'inflation devraient redevenir positifs au cours des prochains mois. Les évolutions à court terme ne sont toutefois pas pertinentes pour la politique monétaire et les indicateurs relatifs aux anticipations d'inflation à moyen et long terme demeurent solidement ancrés à un niveau compatible avec la stabilité des prix. Les projections de septembre 2009 établies par les services

de l'Eurosystème prévoient une progression annuelle de l'IPCH comprise entre 0,2% et 0,6% en 2009 et entre 0,8% et 1,6% en 2010. Par rapport à juin, les fourchettes des projections relatives à l'IPCH pour 2009 et 2010 ont été légèrement révisées à la hausse, essentiellement en raison des révisions des prix de l'énergie.

Les dernières informations confortent l'opinion selon laquelle il existe des signes croissants de stabilisation de l'activité économique dans la zone euro et ailleurs. Si au premier trimestre l'activité économique s'est encore contractée de -4,9 %, selon la première estimation d'Eurostat, cette contraction est passée à -4,7 % au deuxième trimestre, alors qu'en rythme trimestriel elle s'est réduite de -2,5 % à -0,1 %. Globalement, la reprise devrait être assez inégalement répartie, compte tenu de la nature temporaire de certains facteurs. Selon les projections macroéconomiques de septembre 2009 établies par les services de l'Eurosystème, la croissance annuelle du PIB en volume de la zone euro devrait se situer entre -4,4 % et -3,8 % en 2009, et entre -0,5 % et +0,9 % en 2010. Par rapport à juin, les fourchettes des projections ont été revues à la hausse. Le degré d'incertitude demeure toutefois relativement élevé et le Conseil des gouverneurs s'attend à une volatilité persistante des données disponibles.

L'expansion des agrégats monétaires et du crédit a continué à décélérer. Les taux de croissance annuels de l'agrégat large (M3) et des prêts octroyés au secteur privé enregistrés en juillet, soit 3,0 % et 0,6 %, respectivement, sont les plus bas enregistrés depuis le début de la phase III de l'UEM.

L'évolution des différentes sous-composantes de l'agrégat large demeure volatile, notamment en raison des arbitrages de portefeuille liés aux évolutions respectives des taux d'intérêt. Ainsi, c'est surtout l'agrégat étroit (M1) qui affiche une croissance annuelle substantielle (+12,2 % en juillet), en raison des arbitrages opérés en faveur des dépôts à vue et au détriment des dépôts à court terme; ainsi, en juillet, M1 a contribué 5,2 points de pourcentage à la progression annuelle de M3, tandis que la contribution des «autres dépôts à court terme» (M2-M1) est devenue négative (-1,2 points). La contribution des «instruments négociables» (M3-M2) est négative depuis le début de l'année, en raison du recul d'émission de titres de créance d'une échéance inférieure ou égale à deux ans; effectivement, le taux de croissance annuel des titres de créance fut de -39,5 % en juillet.



Source : BCE

Quant aux contreparties de M3, les taux de croissance annuels des crédits ont largement poursuivi leur tendance baissière. Les prêts aux sociétés non-financières ne se sont accrus que de 1,6 % sur base annuelle en juillet. La progression annuelle des crédits à la consommation est légèrement négative les quatre derniers mois, période lors de laquelle celle des crédits à l'habitat fut négative ou proche de zéro.

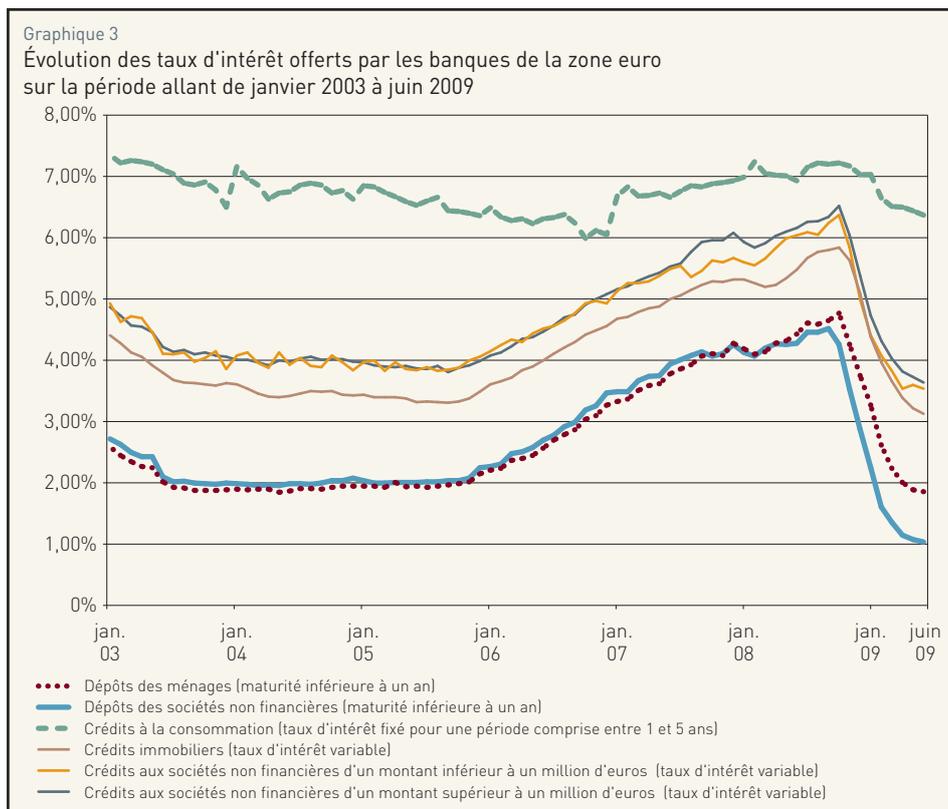
1.2 LES TAUX D'INTÉRÊT DES IFM DE LA ZONE EURO

Entre décembre 2008 et juin 2009, le taux de refinancement de l'Eurosystème est passé de 2,50 % à 1,00 %, soit une diminution de 150 points de base.

Durant cette période, les nouveaux crédits immobiliers à taux variable proposés par les banques de la zone euro ont vu leur coût passer de 5,09 % à 3,13 %, soit une baisse de 196 points de base. Au cours de la même période, le coût des nouveaux contrats de crédits à la consommation, dont la période de fixation du taux d'intérêt est comprise entre un et cinq ans, a diminué de 66 points de base, passant de 7,03 % en décembre 2008 à 6,37 % en juin 2009.

Le coût des crédits à taux variable, destinés aux sociétés non financières, pour des contrats inférieurs à un million d'euros, était en baisse de 174 points de base sur le premier semestre 2009 passant de 5,38 % en décembre 2008 à 3,64 % en juin 2009. Pour les contrats d'un montant supérieur à un million d'euros, la baisse a atteint 172 points de base, de 4,28 % en décembre 2008 à 2,56 % en juin 2009.

Finalement, la rémunération des dépôts à moins d'un an, effectués par les ménages de la zone euro, a baissé de 189 points de base entre décembre 2008 (3,75 %) et juin 2009 (1,86 %); celle des dépôts des sociétés non financières reculait de 183 points de base sur cette période (1,04 % en juin 2009 contre 2,87 % en décembre 2008).



Source : BCL

Sur la période allant de juillet 2003 à novembre 2005, le taux de refinancement de l'Eurosystème a été fixé à 2%. L'écart entre ce taux et le taux des nouveaux contrats de crédits immobiliers était alors de 131 points de base (en septembre 2005). Cet écart atteignait 181 points de base (en septembre 2005) avec le taux d'intérêt proposé aux sociétés non financières pour des contrats supérieurs à un million d'euros. En juin 2009, avec un taux de refinancement de l'Eurosystème fixé à 1%, les écarts respectifs de ces deux catégories étaient de 123 et 264 points de base.

1.3 LES RENDEMENTS DES TITRES PUBLICS À LONG TERME

Depuis la mi-mai 2009, les rendements des titres publics à long terme aux Etats-Unis et dans la zone euro ont affiché une évolution divergente. Entre le 15 mai et le 30 août 2009, le rendement des bons du Trésor à 10 ans a baissé de 26 points de base dans la zone euro pour augmenter de 31 points de base aux Etats-Unis, s'établissant ainsi respectivement à 3,66 % et 3,44 %. Conformément à cette évolution, le différentiel de rendement entre la zone euro et les Etats-Unis s'est nettement resserré pour avoisiner les 22 points de base en fin de période. L'écart de rendement dans la zone euro entre les obligations à dix ans et celles à deux ans s'est, quant à lui, réduit depuis la mi-mai pour retrouver son niveau du premier trimestre 2009.

Au cours de la période étudiée, les rendements obligataires dans la zone euro et aux Etats-Unis ont tout d'abord poursuivi leur mouvement de hausse jusqu'à la fin du mois de mai sous l'effet de l'émission de titres de dette publique de part et d'autre de l'Atlantique. Cette tendance s'est toutefois interrompue au début du mois de juin, période à partir de laquelle les taux à long terme se sont de nouveau détendus, traduisant ainsi un mouvement de fuite vers la qualité de la part des investisseurs. Cependant, alors que le rendement des titres publics à long terme dans la zone euro s'est par la suite caractérisé par une tendance à la baisse, celui des Etats-Unis a de nouveau augmenté en affichant par ailleurs une volatilité prononcée au gré de l'aversion au risque des opérateurs et des nouvelles émissions obligataires effectuées par le gouvernement américain.

Le programme d'achat de 300 milliards de dollars de bons du Trésor par la Fed a certes permis de contenir cette augmentation, mais l'impact sur l'évolution des rendements de long terme et, ce faisant, sur la courbe de rendements, est demeuré relativement mitigé jusqu'à présent.

L'écart de rendement entre les obligations à deux ans et à dix ans dans la zone euro a, quant à lui, connu une réduction depuis la mi-mai sous l'effet de la détente des rendements de long terme favorisée notamment par la hausse de la demande de titres envers les émetteurs souverains les plus risqués tels que l'Italie, l'Irlande, le Portugal et la Grèce. De son côté, le différentiel de rendement entre les obligations à dix ans aux Etats-Unis et dans la zone euro a poursuivi de manière significative son mouvement de repli entamé depuis le début de l'année 2009, pour revenir à un niveau proche et légèrement inférieur à sa moyenne de 2008. Les écarts de rendement des différents pays de la zone euro ont également continué de se résorber depuis le point culminant atteint au mois de janvier 2009 même s'ils demeurent, au 30 août 2009, à des niveaux historiquement élevés, notamment pour la Grèce et l'Irlande. Dans un contexte marqué par la baisse des primes de liquidité sur les marchés obligataires, ces écarts de rendement persistants reflètent essentiellement les primes de risque relatives à la qualité de la signature des émetteurs souverains. Cette problématique s'illustre par exemple au niveau de l'évolution du rendement sur les titres de dette à 5 ans émis par l'Etat luxembourgeois. L'écart

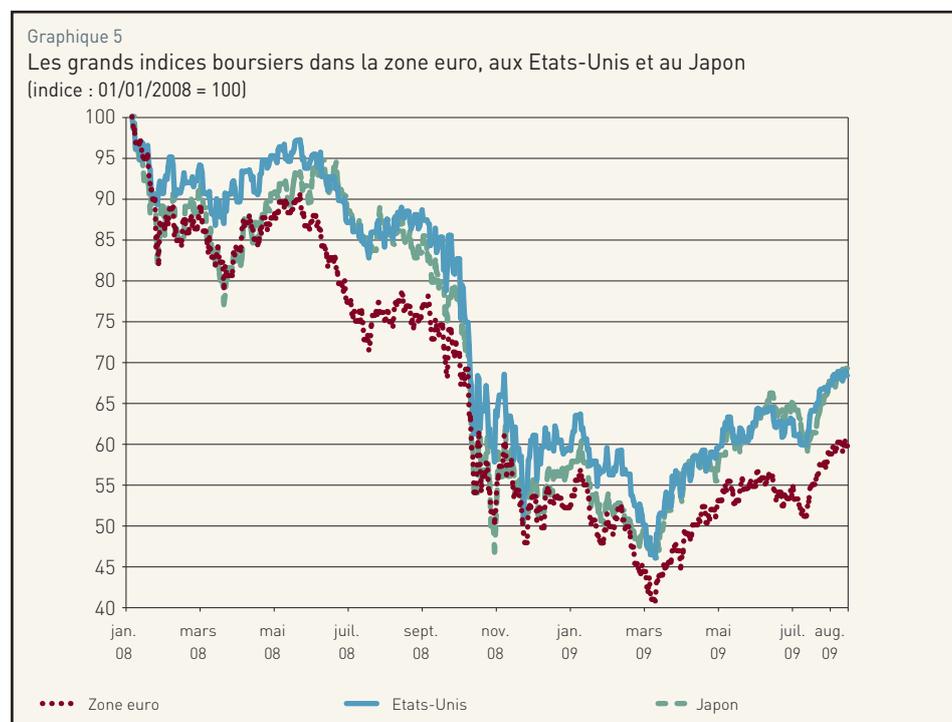


Source : BCE, Bloomberg

de rendement entre l'Allemagne et le Grand-Duché, qui était encore de 81 points de base au 1^{er} mars 2009, s'est en effet réduit de manière significative pour s'établir à seulement 10 points de base au 30 août 2009. Le Luxembourg se situe ainsi désormais, au 30 août 2009, en deuxième position des pays de la zone euro, avec un rendement de 2,49% contre 2,39% pour l'Allemagne, 2,61% pour la France et 2,96% pour la Belgique.

1.4 LES MARCHÉS BOURSIERS

Après avoir observé une pause au cours du mois de mai et du mois de juin, les principaux indices boursiers aux Etats-Unis, au Japon et dans la zone euro ont globalement poursuivi leur tendance à la hausse à partir du mois de juillet. Entre le 15 mai et le 30 août 2009, le Dow Jones EURO STOXX, le S&P 500 et le Nikkei 225 ont respectivement affiché des gains de 18,3%, 16,5% et 13,7%. Cette progression substantielle, qui s'est par ailleurs accompagnée d'une baisse de la volatilité sur les marchés boursiers, a permis de poursuivre le mouvement de reprise qui avait été amorcé depuis le creux atteint au début du mois de mars, ramenant ainsi les indices à leur niveau d'octobre 2008.



Après la forte hausse enregistrée depuis le début du mois de mars, les principaux indices boursiers internationaux se sont tout d'abord stabilisés au cours du mois de mai, reflétant ainsi l'attente des opérateurs de marché quant aux signes de confirmation d'une éventuelle sortie de crise aux Etats-Unis. Ce *statu quo* a cependant ensuite cédé la place, à partir du mois de juin, à un léger mouvement de correction alimenté par des prises de bénéfices, mouvement qui s'est prolongé au début du mois de juillet, les mauvais chiffres du chômage américain ayant ravivé les incertitudes relatives à l'ampleur et à la durée de la récession et son corollaire, le retour de l'aversion au risque.

A partir de la mi-juillet, les principaux indices boursiers ont nettement rebondi, soutenus par des publications de résultats trimestriels des sociétés supérieurs aux attentes et des indicateurs macroéconomiques globalement rassurants sur le front de l'activité économique et de l'emploi. Au cours de cette période, les gains substantiels engrangés par les marchés d'actions ont concerné l'ensemble des secteurs économiques, mais le secteur financier s'est de nouveau distingué en surperformant les indices de référence. Cette tendance à la hausse s'est poursuivie jusqu'à la fin de la période sous revue, les marchés accompagnant le redressement perceptible de l'économie, soutenu notamment par les perspectives d'amélioration dans le secteur de la construction et de l'immobilier aux Etats-Unis et le dynamisme économique des pays émergents. Cette transition vers un sentiment de sortie de crise a ainsi permis aux investisseurs de renouer avec la confiance en adoptant une attitude favorable à la prise de risque. Dans ces circonstances, la poursuite de la progression des indices boursiers au cours des prochains mois devrait être largement tributaire du caractère soutenable de la reprise économique.

1.5 LES TAUX DE CHANGE DE L'EURO

Entre le 15 mai et le 30 août 2009, le taux de change effectif nominal (TCEN) de l'euro, mesuré par un panier de devises composé des 21 principaux partenaires commerciaux de la zone euro, s'est globalement stabilisé autour de sa moyenne de 2008. Les fluctuations du TCEN de l'euro ont par ailleurs enregistré une volatilité moindre en comparaison avec les mois précédents, reflétant ainsi la plus grande stabilité de l'environnement économique international. Sur l'ensemble de la période étudiée, la monnaie unique s'est appréciée vis-à-vis du dollar américain, du yen, du franc suisse et du yuan, mais a en revanche connu une dépréciation face à la livre sterling, à la couronne tchèque, au zloty polonais et au forint hongrois.

Depuis la mi-mai 2009, le taux de change de l'euro par rapport au dollar américain a poursuivi le mouvement d'appréciation qui avait été entamé au début du mois de mars, ramenant ainsi le cours de la monnaie unique par rapport au billet vert à son niveau d'août-septembre 2008. La crise économique et financière avait redonné une certaine vigueur au dollar américain en tant que monnaie de réserve internationale. La montée de l'aversion au risque avait en effet amené les investisseurs à accorder une préférence pour les actifs libellés en dollars, considérés comme des valeurs refuges, ce qui s'était traduit par des mouvements de capitaux vers les États-Unis, notamment en provenance des bourses des pays émergents. Depuis lors, le mouvement inverse s'est amorcé sous l'effet du regain

d'optimisme suscité par les perspectives de sortie de crise aux États-Unis. Le maintien des taux d'intérêt américains à un niveau proche de zéro pendant une période prolongée, la remontée du prix du baril de pétrole, les mesures non conventionnelles de la Fed marquées, à la mi-mars, par l'annonce du programme d'achat de 300 milliards de dollars de bons du Trésor américains, et la volonté de diversification des réserves de change des banques centrales ont certes alimenté la tendance baissière du billet vert face à la devise européenne, mais le rebond de l'euro face au dollar américain s'explique largement par le recul de l'aversion au risque et son corollaire, le retour des flux de capitaux vers les pays émergents. Au 30 août 2009, l'euro s'échangeait ainsi contre 1,43 USD, à un niveau inférieur de près de 3% par rapport à sa moyenne de 2008.

Au cours de la période étudiée, l'euro a également poursuivi son mouvement d'appréciation vis-à-vis du yen et du franc suisse. La monnaie japonaise et la monnaie suisse ont ainsi respectivement perdu 4,22% et 0,15% face à la monnaie unique entre le 15 mai et le 30 août 2009. De son côté, la livre sterling s'est fortement appréciée par rapport à l'euro, notamment au cours du mois de mai, à la faveur d'une amélioration du sentiment des opérateurs de marché concernant la situation du secteur financier et les perspectives économiques en Grande-Bretagne. Les mesures d'assouplissement quantitatif mises en œuvre par la Banque d'Angleterre (avec un montant total d'achat de titres de dette publique porté



Source : BCE, Bloomberg



à 175 milliards de livres sterling depuis la décision du 6 août) ne se sont ainsi pas traduites par un affaiblissement significatif de la monnaie britannique. Au 30 août 2009, l'euro s'échangeait tout de même contre 0,88 livre sterling, à un niveau supérieur de 10,3% par rapport à sa moyenne de 2008.

La plupart des devises participant au MCE II (la couronne danoise, le lita lituanien, le lats letton et la couronne estonienne) sont, quant à elles, restées à des niveaux relativement stables vis-à-vis de l'euro au cours de la période étudiée. Les autres devises de l'Union européenne hors MCE II (la couronne tchèque, le zloty polonais, le forint hongrois, le leu roumain, le lev bulgare et la couronne suédoise), qui avaient été fortement affectées par la crise financière internationale, ont pour leur part bénéficié d'un regain d'intérêt de la part des investisseurs internationaux. Le zloty polonais, la couronne tchèque et le forint hongrois se sont ainsi respectivement appréciés de 8,8%, 5,6%, et 5,4% par rapport à l'euro entre le 15 mai et le 30 août 2009. Les mesures de soutien apportées par les institutions internationales pour éviter que ne survienne une crise de balance de paiements ont contribué à améliorer le sentiment des investisseurs vis-à-vis de ces pays qui pourraient bénéficier, dans un contexte de baisse de l'aversion au risque et de moindre volatilité du marché des changes, d'un retour des opérations de portage au cours des prochains mois.

1.6 L'ÉVOLUTION DES PRIX À LA CONSOMMATION

L'inflation annuelle de la zone euro mesurée par l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), après avoir atteint un pic historique avec 4% en juin et juillet 2008, s'est inscrite en baisse pour tomber à 0,2% au deuxième trimestre 2009. Au mois de juin 2009, le taux d'inflation, à -0,1%, est même devenu négatif, une première depuis la compilation de la série de l'IPCH. La désinflation s'est encore accentuée au mois de juillet avec un taux annuel qui est tombé à -0,7%. Le renversement de la tendance des prix à la consommation résulte du recul de l'inflation des produits énergétiques et d'une baisse généralisée de l'inflation des autres biens et services.

En effet, après son sommet de 17,1% en juillet 2008, le taux de variation annuel des prix de l'énergie s'est modéré d'abord pour muter ensuite en un recul de l'ordre de 10,7% au deuxième trimestre 2009 à la suite de la forte baisse du cours du pétrole depuis août 2008. Si les prix de l'énergie avaient atteint leur creux en début d'année 2009 pour se stabiliser puis remonter par la suite, leurs taux de variation annuels ont tout de même continué à baisser jusqu'au mois de juillet en raison des effets de base qui sont restés favorables.

Un ralentissement de l'inflation s'observe au niveau des autres composantes de l'indice des prix à la consommation. Ainsi, les taux annuels des prix des produits alimentaires ont reculé suite à la dissipation du choc sur les prix des matières premières alimentaires telles que le blé et le lait. Alors que l'inflation des produits alimentaires traités a été de 7,2% en juillet 2008, elle est tombée à 1,1% au deuxième trimestre 2009 pour s'établir à 0,8% en juillet 2009. De même, le taux de variation annuel des prix des produits alimentaires non transformés, ayant atteint son pic de 4,4% en juillet 2008, a progressivement diminué au cours des derniers mois pour devenir négatif en juillet 2009 avec un taux de -1,1%.

Pour ce qui concerne les autres biens, l'inflation des prix des produits manufacturés hors énergie s'est avérée résiliente. La désinflation n'est en effet pas très prononcée puisque le taux annuel n'a baissé que de 0,3pp, passant de 1,0% en octobre 2008 à 0,7% au premier semestre 2009. Ceci s'explique par les effets indirects des fortes hausses des prix de l'énergie intervenues antérieurement et ayant une incidence différée sur les coûts de production. Le rythme annuel des prix des services a baissé plus fortement, passant de 2,6% au cours du deuxième semestre 2008 à 2,2% au premier semestre 2009, essentiellement à la suite d'une évolution plus modérée des salaires.

Tableau 1

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

	2007	2008	2009 T1	2009 T2	juillet-09
IPCH global	2,1	3,3	1,0	0,2	-0,7
Produits alimentaires non transformés	3,0	3,5	2,8	0,9	-1,1
Produits alimentaires transformés	2,8	6,1	2,1	1,1	0,8
Produits manufacturés hors énergie	1,0	0,8	0,7	0,7	0,5
Energie	2,6	10,3	-6,1	-10,7	-14,4
Services	2,5	2,6	2,2	2,2	1,9
IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie	2,0	2,4	1,6	1,5	1,2

Source : Eurostat

Dans le contexte du fort recul de l'inflation globale, les perceptions qualitatives d'inflation des ménages telles que recensées par l'enquête auprès des consommateurs ont fortement diminué depuis la mi-2008 pour tomber au mois de juillet 2009 à un niveau à peine supérieur au plus bas observé depuis la compilation de la série. Les anticipations d'inflation des consommateurs se sont également fortement repliées. Depuis avril 2009, les consommateurs anticipent aussi que les prix vont baisser au cours des 12 prochains mois, une tendance qui s'est d'ailleurs renforcée au mois de juillet lorsque les anticipations ont atteint un nouveau creux historique.

Pourtant, ces craintes de déflation, qui s'avèrent plus intenses que lors du ralentissement conjoncturel précédent, seront sans doute de courte durée. Si l'inflation a reculé fortement au cours des derniers mois, elle devrait en effet avoir atteint le creux du cycle et remonter prochainement. Ainsi, selon l'estimation rapide d'Eurostat, l'inflation en août s'établit à -0,2%. Pour les mois subséquents, les taux d'inflation devraient aussi s'inscrire sur une pente ascendante. D'une part, le prix du pétrole s'est rapproché des 70\$/bl, comparé à un prix moyen de 42\$/bl en décembre 2008. D'autre part, l'inflation avait atteint son sommet en juillet 2008, entraînant pour les 12 mois suivants des effets de base favorables dans le calcul des taux de variation annuels. Désormais, ces effets vont se dissiper graduellement, ce qui agit dans le sens d'une remontée des taux d'inflation.

Selon les récentes projections des services de l'Eurosystème, l'inflation atteindrait son creux en 2009 avant de rebondir par la suite. La progression moyenne de l'IPCH de la zone euro s'inscrirait dans une fourchette allant de 0,2% à 0,6% en 2009, contre 3,3% en 2008. Pour 2010, le rythme annuel de l'IPCH devrait s'établir respectivement entre 0,8% et 1,6%. Comparé à l'exercice de juin 2009, les projections ont été légèrement revues à la hausse. Une inflation faible mais toujours positive à un horizon de deux ans demeure compatible avec l'objectif du Conseil des gouverneurs de la BCE qui vise à maintenir, à moyen terme, les taux d'inflation à un niveau inférieur mais proche de 2%.

1.7 L'ÉVOLUTION DE LA PRODUCTION, DE LA DEMANDE ET DU MARCHÉ DU TRAVAIL

Au cours du deuxième trimestre 2009, le recul de l'activité économique au sein de la zone euro s'est fortement modéré. Après une baisse de la production de 1,8% au dernier trimestre de l'année passée et de 2,5% au premier trimestre de cette année-ci, la contraction du PIB réel ne se chiffrait plus qu'à 0,1% par rapport au trimestre précédent. En termes annuels, ceci revient à une réduction de 4,7% du PIB réel par rapport au deuxième trimestre 2008, en légère amélioration par rapport à la contraction de 4,9% observée au trimestre précédent.

Le deuxième trimestre de l'année 2009 pourrait donc marquer l'amorce d'une stabilisation de l'environnement macroéconomique. Ce résultat est d'autant plus réconfortant que la performance est supérieure à celle des Etats-Unis, où l'on a observé au deuxième trimestre une contraction du PIB réel

de l'ordre de 0,3% en données non-annualisées. Les deux plus grandes économies de la zone euro, l'Allemagne et la France, ont même affiché des taux de progression trimestriels de 0,3% au cours du même trimestre.

Sur base trimestrielle, la consommation privée s'est stabilisée et a même connu une très légère reprise, ce qui semble en ligne avec le frémissement observé du côté des indicateurs de confiance des ménages en Europe. Le recul de l'inflation des prix à la consommation a pu contribuer à l'évolution de la confiance des ménages.

Les investissements ont quant à eux continué à baisser au second trimestre, mais dans une bien moindre mesure que lors des deux trimestres précédents ; ce constat vaut également pour les exportations. La contribution positive des exportations nettes à la croissance (+0,7 pp) résulte exclusivement du fait que les importations ont davantage baissé que les exportations, signe aussi de la faiblesse de la demande interne.

L'évolution du PIB a par ailleurs bénéficié de la croissance ininterrompue de la consommation publique, qui, dans ces temps de crise, a joué le rôle d'un élément stabilisateur. Il convient de garder à l'esprit que d'autres composantes du PIB, notamment la consommation privée, ont été influencées par les mesures gouvernementales destinées à amoindrir l'impact de la crise, telles que les primes à la casse ou encore les réductions de l'imposition des ménages dans divers pays. La quasi-stabilisation du PIB au cours du deuxième trimestre pourrait en partie ne constituer que le reflet de ces politiques contra-cycliques qui, d'une part, ne peuvent être que temporaires et qui, d'autre part, pèseront sur la soutenabilité des finances publiques en Europe si elles ne sont pas suivies par des stratégies de sortie de crise appropriées.

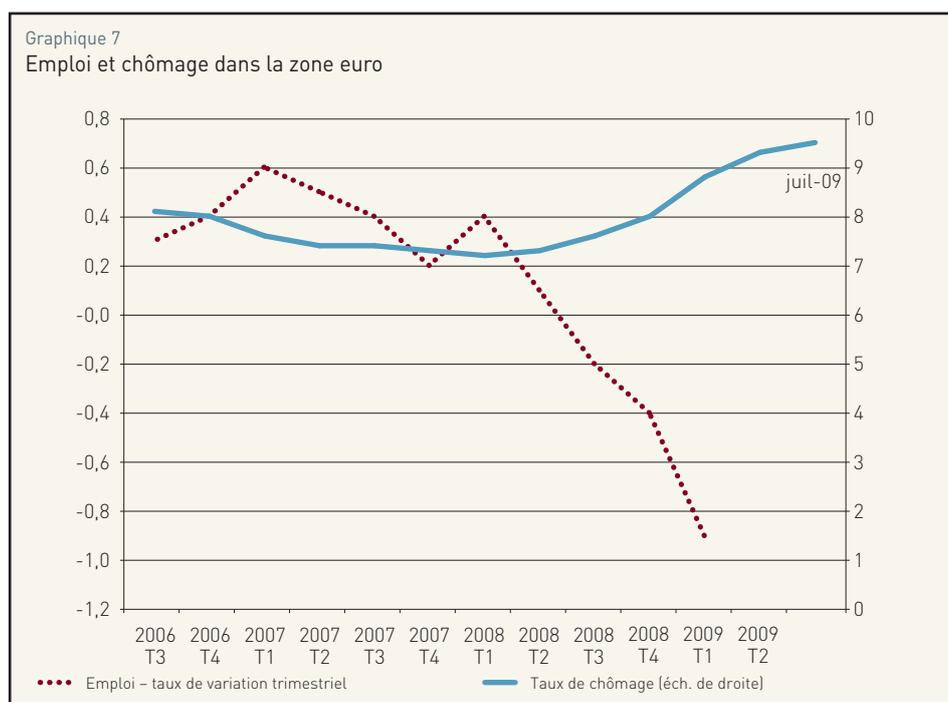
Tableau 2
Croissance du PIB réel et contributions à la croissance
(variations trimestrielles, resp. en points de pourcentage)

	08 T1	08 T2	08 T3	08 T4	09 T1	09 T2
PIB réel	0,7	-0,3	-0,3	-1,8	-2,5	-0,1
Demande intérieure (en pp)	0,5	-0,5	0,2	-0,7	-2,1	-0,8
Dont : variation des stocks (en pp)	0	-0,2	0,4	0,2	-0,8	-0,7
Consommation privée	0,1	-0,3	0	-0,5	-0,5	0,2
Consommation publique	0,4	0,8	0,5	0,6	0,7	0,4
Investissements	1,1	-1,3	-1,4	-3,4	-5,3	-1,3
Exportations nettes (en pp)	0,2	0,2	-0,5	-1,1	-0,4	0,7
Exportations	1,6	-0,3	-0,9	-7,2	-8,8	-1,1
Importations	1,2	-0,8	0,3	-4,7	-7,8	-2,8

Source : Eurostat

Si les premiers signes d'une stabilisation de la production ont émergé, la situation sur le marché de l'emploi continue par contre à se dégrader. La croissance de l'emploi a ralenti à partir du deuxième trimestre 2008 et a même affiché des valeurs négatives dès le trimestre suivant. La dégradation s'est accentuée en 2009. Ainsi, au premier trimestre, le repli s'est chiffré à 0,9% ce qui a porté la variation annuelle des pertes d'emplois à -1,3%. L'affaissement de l'emploi s'annonce pire que le recul observé lors de la récession de 1992-1993 et ceci en dépit du recours massif au « chômage partiel ».

La hausse concomitante du chômage est un autre reflet de la dégradation conjoncturelle. Après avoir baissé de 9,0% en janvier 2005 à 7,2% en fin d'année 2007, le taux de chômage s'est remis à augmenter à partir du deuxième trimestre 2008 et il s'est établi à 8,2% en fin d'année 2008. Cette ascension s'est poursuivie en 2009. Selon les dernières données disponibles, le chômage se serait hissé à 9,5% en juillet 2009, soit à un niveau plus élevé que ceux atteints lors du cycle conjoncturel précédent. Etant donné les décalages habituels entre les variations des volumes de production d'une part, les heures prestées et le chômage d'autre part, la situation morose sur le marché de l'emploi pourrait persister, voire même s'aggraver au cours des prochains trimestres, avant que les premières lueurs d'une stabilisation n'émergent. Il convient également de garder à l'esprit que moyennant le recours à l'instrument du « chômage partiel », bien connu au Luxembourg, mais aussi ailleurs, l'impact de la crise sur l'emploi et le chômage a été (temporairement) atténué. L'expiration de ces instruments risque de mener à une aggravation additionnelle de la situation sur le marché de l'emploi telle qu'elle est reflétée dans les statistiques.



1.8 LES PROJECTIONS POUR LA ZONE EURO

Les dernières projections macroéconomiques des organisations internationales se caractérisent par un revirement de tendance. Alors que depuis plusieurs trimestres, les révisions sur la croissance économique étaient à la baisse, aussi bien pour l'environnement international que pour la zone euro, les exercices les plus récents font état d'une stabilisation des anticipations, voire d'une amélioration des perspectives de croissance. Ainsi, en juillet 2009, le FMI tablait sur une amélioration des perspectives de la croissance mondiale. Par contre, pour la zone euro, son scénario de base escomptait un fléchissement de 4,8% du PIB en 2009 suivi d'une baisse de 0,3% en 2010, soit moins favorable que son scénario pour 2009 datant d'avril, mais proche du scénario de l'Eurosystème publié en juin 2009. Plus récemment, la BCE, dans une mise à jour des projections de l'Eurosystème, vient de publier un scénario plus favorable. La variation moyenne du PIB réel se situerait entre -4,4 et -3,8% en 2009 et entre -0,5% et +0,9% en 2010. Par rapport à l'exercice de juin, les révisions à la hausse de la moyenne des fourchettes de croissance sont de l'ordre de 0,5 pp pour 2009 et 2010. Ces ajustements reflètent surtout l'impact mécanique des chiffres publiés récemment par Eurostat concernant la variation du PIB au cours du deuxième trimestre 2009 (-0,1% en variation trimestrielle, après -2,5% au premier trimestre 2009) ainsi que le rebond des indicateurs de confiance depuis leurs creux de mars 2009.

Une stabilisation du PIB réel est attendue pour la seconde moitié de l'année 2009, avant un retour progressif vers des taux de croissance trimestriels positifs au cours de l'année 2010. La fin de la récession n'impliquera pas nécessairement un retour rapide à une croissance soutenue et auto-entretenue. En effet, le redressement sera vraisemblablement marqué par la faiblesse de l'activité mondiale et une incertitude élevée. Pour 2009, la BCE projette, comme d'ailleurs déjà en juin, une variation négative pour toutes les composantes du PIB, hormis la consommation publique. La situation se redresserait graduellement au cours de 2010, pourvu que les politiques fiscales et monétaires expansionnistes, aussi bien dans la zone euro que dans le reste du monde, aient les effets attendus. Ce redressement serait porté par une reprise des exportations, le rétablissement du bon fonctionnement du système financier ainsi que la stabilisation des marchés immobiliers. Néanmoins, le point central des fourchettes de projections resterait négatif en 2010 pour toutes les autres composantes que les exportations à l'exception de la consommation publique.

Tableau 3
Projections macroéconomiques pour la zone euro

	2008	2009	2010
PIB réel - FMI	0,8	-4,8	-0,3
PIB réel - OCDE	0,5	-3,9	
Projections de la BCE			
PIB réel	0,6	-4,4 - -3,8	-0,5 - +0,9
Consommation privée	0,3	-1,3 - -0,5	-0,8 - +0,6
Consommation publique	1,9	1,4 - 2,0	1,0 - 1,8
Investissements	-0,2	-12,1 - -9,9	-5,2 - -1,2
Exportations	0,9	-16,2 - -13,6	-0,6 - 2,4
Importations	1,0	-13,6 - -11,0	-2,3 - 2,1

Sources : BCE et FMI

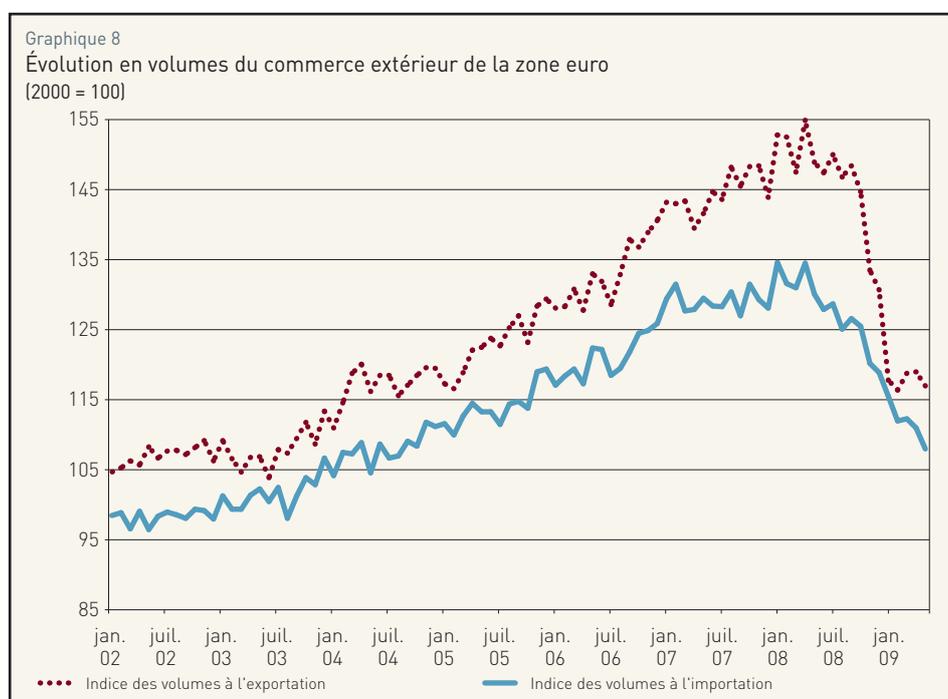
Ainsi, il faut s'attendre à ce que la plupart des composantes du PIB fléchissent sur deux années consécutives. La consommation privée enregistrerait une baisse en glissement annuel comprise entre -1,3% et -0,5% en 2009 et une variation entre -0,8% et 0,6% en 2010. La consommation publique se placerait, quant à elle, sur un sentier de croissance modérée s'inscrivant dans une fourchette comprise entre 1,4% et 2,0% en 2009 et entre 1,0% et 1,8% en 2010. Enfin, la formation brute de capital fixe exercerait un effet pénalisant sur l'activité économique, avec un taux de variation annuel compris dans un intervalle de -12,1% à -9,9% en 2009 et de -5,2% à -1,2% en 2010. Cette évolution nettement défavorable proviendrait de la faiblesse de la demande mondiale, de l'utilisation particulièrement basse des capacités de production et des perspectives marquées par une incertitude élevée. A cela s'ajoute la baisse de l'investissement résidentiel dans certains pays de la zone euro confrontés à un ajustement du marché de l'immobilier. Sous l'effet de la chute du commerce international, les exportations afficheraient le recul le plus conséquent en 2009. Leur taux de variation s'établirait entre -16,2% et -13,6%, pour se stabiliser graduellement avant de redémarrer modérément au cours de l'année 2010. Néanmoins, en moyenne annuelle, leur évolution resterait modeste en 2010.

Pour ce qui est des risques entourant les projections de l'Eurosystème, le Conseil des gouverneurs estime qu'ils apparaissent plutôt équilibrés. S'agissant des aspects positifs, les effets découlant des importants plans de relance macroéconomiques en cours ainsi que d'autres mesures prises par les autorités pourraient être plus importants que prévu. La confiance pourrait également s'améliorer plus rapidement qu'on ne le prévoit actuellement. En revanche, des inquiétudes subsistent en ce qui concerne les facteurs potentiels suivants : une incidence plus forte des perturbations affectant les marchés financiers sur l'économie réelle, une évolution plus défavorable du marché du travail, l'intensification de pressions protectionnistes et, enfin, une évolution négative de l'économie mondiale sous l'effet d'une correction brutale des déséquilibres mondiaux.

1.9 LE COMMERCE EXTÉRIEUR

Au premier semestre 2009, le commerce extérieur de la zone euro a continué à se détériorer sous les effets négatifs de la crise économique internationale. Les exportations de biens se sont ainsi contractées successivement de 21 % et de 24 % aux premier et deuxième trimestres 2009 par rapport aux trimestres correspondants de 2008. Les exportations s'étaient déjà réduites de 5 % au dernier trimestre de l'année 2008, sous l'effet d'une chute soudaine de la demande mondiale. L'évolution des indices de volume montre que cette baisse a débuté au second trimestre 2008 et qu'elle s'est intensifiée particulièrement entre octobre 2008 et février 2009, dans le sillage de la crise financière internationale (voir graphique). Depuis mars 2009, on constate toutefois une relative stabilisation de l'indice des volumes à l'exportation. En ce qui concerne l'indice des prix à l'exportation, sur les cinq¹ premiers mois de 2009, il affiche une baisse moins marquée que l'indice des prix à l'importation, contribuant ainsi à l'amélioration des termes de l'échange.

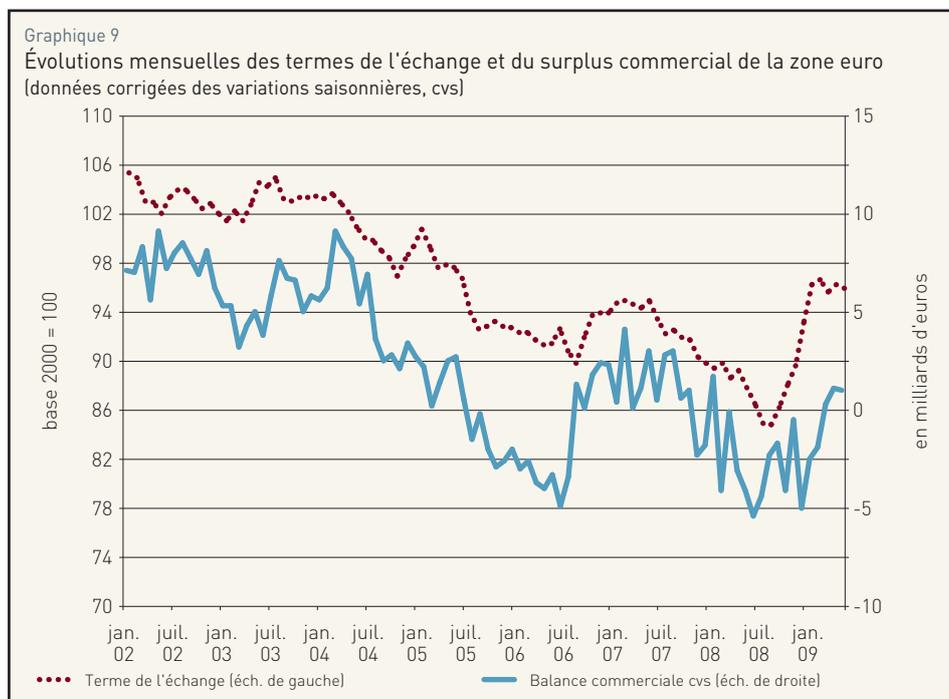
S'agissant des importations de la zone euro, leur recul en termes nominaux intervenu depuis le dernier trimestre 2008 (-2,3 % en rythme annuel) s'est intensifié au premier (-20,8 %) et au deuxième (-26,5 %) trimestre 2009. L'évolution des indices de volume indique également une baisse régulière des importations à partir du deuxième trimestre de 2008 (-1,28 %). Cette baisse atteint successivement -3 %, -4 % et -7 % au quatrième trimestre de 2008, au premier et deuxième trimestres de 2009. Si l'indice des valeurs unitaires à l'importation était en hausse régulière sur les trois premiers trimestres 2008 (+3 % en moyenne), il s'est contracté successivement de 5,5 % au dernier trimestre de 2008 et de 7,8 % au premier trimestre 2009. Ce développement reflète essentiellement l'évolution du prix du pétrole sur cette période.



Compte tenu des évolutions dans les exportations et dans les importations de biens, le commerce extérieur de la zone euro s'est soldé par un faible déficit de 1,2 milliard d'euros sur les deux premiers trimestres de 2009 comparé à un déficit de 13 milliards sur la même période de 2008. Par ailleurs, après cinq trimestres successifs (depuis le premier trimestre 2008) où la zone euro a enregistré un solde négatif de son commerce extérieur, le solde commercial s'est à nouveau retourné pour devenir positif depuis le second trimestre 2009. Cette évolution est liée en grande partie aux développements dans les termes de l'échange (voir graphique) qui se sont récemment améliorés suite à la baisse des prix du pétrole et des autres matières premières. La répartition du solde commercial par principales catégories de biens montre

1 A la date d'arrêt de ce bulletin, les données de juin 2009 relatives aux indices du commerce et à la ventilation par pays partenaire n'étaient pas disponibles.

d'ailleurs une forte réduction (-37%) du déficit dans les produits énergétiques qui atteint 95 milliards d'euros sur le premier semestre 2009. Le déficit dans les autres matières premières (hors énergie) s'est lui aussi fortement contracté au premier semestre 2009 (-48% à 9 milliards d'euros).



Source : Eurostat

Concernant les échanges de produits pour lesquels la zone euro réalise habituellement un solde positif, l'excédent dans le commerce des machines et véhicules s'est contracté de 44% à 54 milliards d'euros au premier semestre 2009. Le surplus sur les produits chimiques s'est également réduit de 7% à 43 milliards. En revanche, l'excédent sur les produits manufacturés classés d'après la matière première a progressé de 34% à 18 milliards d'euros au premier semestre 2009.

La ventilation du solde commercial par principaux partenaires montre une contraction des surplus vis-à-vis de presque tous les partenaires avec lesquels les échanges restent habituellement excédentaires : le Royaume-Uni

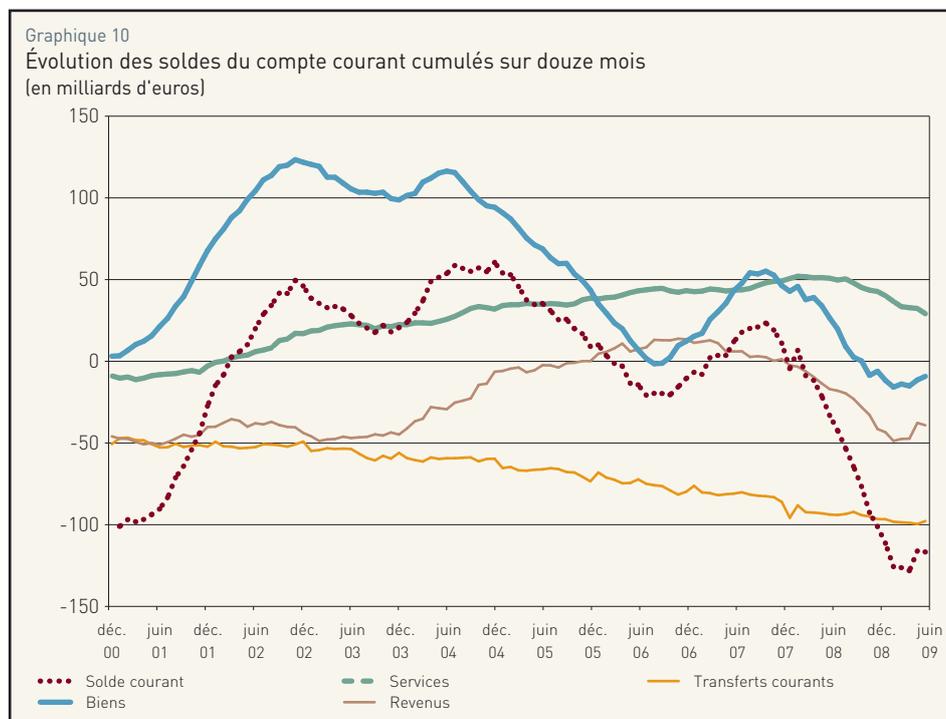
(-21% à 20 milliards d'euros sur les cinq premiers mois de 2009), les États-Unis (-55% à 10 milliards), la Suisse (-37% à 5 milliards), la Pologne (-40% à 6,5 milliards), la Roumanie (-59% à 2 milliards) et la Turquie (-59% à 2 milliards d'euros). Les déficits commerciaux se sont réduits également dans les échanges avec la Chine (-10% à 39 milliards sur les cinq premiers mois de 2009), la Russie (-50% à 9,6 milliards), la Norvège (-19% à 9,6 milliards) ainsi que le Japon (-36% à 6,8 milliards). Finalement, suite à la forte réduction du prix du pétrole, le solde des échanges avec les pays membres de l'OPEP s'est retourné en dégageant un excédent de 2 milliards d'euros sur les cinq premiers mois de 2009 comparé à un déficit de 23 milliards sur la période correspondante de 2008.

1.10 LA BALANCE DES PAIEMENTS

Après avoir enregistré un solde négatif pour chacun des quatre trimestres de 2008, la balance courante de la zone euro a poursuivi sa détérioration sur les deux premiers trimestres de 2009, avec des déficits respectifs de 42 milliards et de 21,5 milliards d'euros. Le déficit cumulé sur les douze derniers mois s'achevant en juin 2009 atteint ainsi 116 milliards d'euros (soit 1,3% du PIB) contre 33 milliards en juin 2008 (voir graphique). Cette dégradation est consécutive à une détérioration de tous les principaux soldes de la balance courante. Le solde des marchandises, qui d'habitude apporte la plus grosse contribution positive à la balance courante, s'est retourné au second semestre de 2008, avec l'apparition d'un déficit de 9,6 milliards d'euros, comparé à un excédent de 23 milliards au même semestre de 2007. Au premier semestre 2009, la contribution des marchandises s'est ainsi avérée trop modeste, le surplus s'étant établi à 0,5 milliard d'euros sur fond d'une détérioration marquée des échanges de biens suite à la crise économique mondiale (cf. section 1.9 ci-dessus). La balance courante de la zone euro a également subi une évolution défavorable dans le solde des services dont le surplus s'est contracté de plus de 40% pour s'établir à 29 milliards d'euros sur les douze derniers mois s'achevant en juin 2009, contre

51 milliards sur la période correspondante de 2008. Cette dégradation s'explique également par la crise économique mondiale dont les effets négatifs sur les exportations de services se sont amplifiés sur les deux premiers trimestres 2009 avec des baisses successives de 7% et 10% en rythme annuel.

S'agissant du solde des revenus, jusqu'en juin 2009 les taux de rendement dans la zone euro étaient relativement élevés (Cf. section 1.3 ci-dessus) occasionnant une hausse des revenus versés au reste du monde. En conséquence, le solde des revenus qui s'était déjà retourné dès le début de l'année 2008 a poursuivi sa détérioration au premier semestre 2009, avec un déficit cumulé de 39 milliards d'euros sur les douze derniers mois s'achevant en juin 2009, contre 17 milliards sur la période correspondante de 2008. La hausse de 4% dans le déficit des transferts courants, qui a atteint un niveau record de 98 milliards d'euros sur les douze derniers mois s'achevant en juin 2009, s'explique en grande partie par l'aide au développement et par les contributions aux institutions internationales.



Source : BCE

Dans le compte financier, la zone euro a enregistré des entrées nettes de 353 milliards d'euros sur les douze derniers mois s'achevant en juin 2009 contre 137 milliards sur la période correspondante de 2008. Cette évolution positive résulte essentiellement des transactions sur investissements de portefeuille qui se sont caractérisées, d'une part, par des ventes nettes de titres étrangers par les résidents de la zone euro et, d'autre part, par des achats massifs des titres de dette de la zone euro par les non-résidents.

S'agissant des transactions sur titres de participations, dans un contexte d'incertitude accrue sur les marchés boursiers suite à la crise financière, le comportement des investisseurs (résidents et non-résidents) s'est caractérisé par une grande méfiance à l'égard de titres étrangers, ce qui s'est traduit par une réduction de leurs placements en actions étrangères. Ainsi les résidents ont vendu les actions étrangères, surtout à partir du troisième trimestre 2008, occasionnant des entrées de 130 milliards d'euros sur les douze derniers mois s'achevant en juin 2009. Sur cette même période, les non-résidents ont également désinvesti dans les actions de la zone euro, à concurrence de 132 milliards d'euros. Au total, les rapatriements des fonds par les non-résidents ont légèrement dépassé ceux des résidents, occasionnant des sorties nettes de 1,8 milliard sur actions.

Dans les titres de dette, les résidents ont rapatrié leurs fonds placés à la fois dans les obligations étrangères et dans les instruments du marché monétaire, occasionnant des entrées nettes de 153 milliards d'euros sur les douze derniers mois s'achevant en juin 2009 (essentiellement entre septembre 2008 et mars 2009, au plus fort de la crise). Sur la même période, en raison des taux de rendement relativement élevés dans la zone euro, les non-résidents ont en revanche manifesté une forte préférence pour les titres de dette



émis par la zone euro, ce qui s'est traduit par des entrées en hausse à 226 milliards pour les instruments du marché monétaire (contre 30 milliards sur la même période de 2008) et des entrées de 222 milliards pour les obligations. Au total, les entrées nettes sur investissements de portefeuille se sont donc établies à 599 milliards d'euros sur les douze derniers mois s'achevant en juin 2009 contre 89 milliards sur la même période de 2008.

Les entrées nettes ci-dessus ont été partiellement compensées par les sorties nettes d'autres investissements et d'investissements directs. La progression des sorties nettes d'investissements directs (160 milliards sur les douze derniers mois s'achevant en juin 2009 contre 140 milliards sur la même période de 2008) s'explique par une forte hausse des prêts consentis par les entreprises résidentes à leurs filiales étrangères. Les flux d'autres investissements (crédits et dépôts classiques) se sont caractérisés par des sorties nettes cumulées de 107 milliards d'euros sur les douze derniers mois s'achevant en juin 2009. Cette évolution s'explique par une réduction des engagements des autres institutions financières monétaires et des autres secteurs dans une moindre mesure.

2 LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU SEIN DE LA GRANDE RÉGION

La présente contribution fournit un examen succinct de l'évolution économique au sein de la Grande Région, qui est composée de la Wallonie, de la Rhénanie-Palatinat, de la Sarre, de la Lorraine et du Luxembourg. Il s'agit d'une mise à jour de contributions déjà parues dans les Bulletins successifs de la BCL.² L'importance accordée aux évolutions économiques dans la Grande Région est liée au degré d'ouverture considérable de l'économie luxembourgeoise, notamment envers les régions limitrophes. On trouvera une description détaillée de la situation économique au Luxembourg au point suivant du présent Bulletin.

Des projections macroéconomiques intégrées, qui reposent sur les « Perspectives économiques 2009-2014 » du Bureau Fédéral du Plan, ont été publiées en juillet par l'Institut wallon de l'évaluation, de la prospective et de la statistique (IWEPS) et par ses homologues de la région de Bruxelles-Capitale et de Flandre. Ces projections laissent augurer une diminution du PIB wallon en volume de 3,8 % en 2009, après une croissance de 1,3 % en 2008. La **Wallonie**³ ne renouerait que de justesse avec une croissance économique positive en 2010, la progression du PIB en volume se limitant à 0,2 %. La formation brute de capital fixe – y compris les investissements publics – connaîtrait un basculement particulièrement sensible en 2009. Alors qu'elle s'accroissait encore de façon soutenue en 2008, à raison de 5,9 %, elle accuserait en effet un recul de près de 5 % en 2009. L'ensemble de la structure de production wallonne serait touchée par la récession économique en 2009 et 2010. La forte contraction des échanges internationaux enregistrée dès la fin de 2008 devrait d'abord affecter les branches de l'industrie manufacturière. Les services marchands ne tarderaient toutefois pas à être rattrapés par le fort ralentissement économique global.

L'emploi wallon subirait avec un certain décalage dans le temps l'impact de la récession. L'emploi total reculerait en effet de 1,1 % en 2009 et davantage encore, à raison de 1,4 %, en 2010. Ce n'est qu'en 2013 que l'emploi retrouverait son niveau de 2008. Dans ce contexte, le taux de chômage « concept Bureau du Plan », qui inclut les chômeurs âgés non demandeurs d'emplois, passerait de 17,1 % en 2008 à 18,3 % l'année suivante, avant de passer le cap des 20 % (soit 20,3 %) en 2010.

Ce climat maussade est confirmé par l'évolution de l'indicateur de confiance des consommateurs wallons, établi en commun par l'IWEPS et par la BNB. Cet indicateur s'est établi en juillet au niveau particulièrement bas de -26, comme en juin, soit bien en deçà du niveau atteint avant la survenance de la crise économique et financière. Il convient toutefois de noter que l'indicateur s'est quelque peu amélioré par rapport au creux d'avril [-32].

Selon des statistiques présentées le 29 juin 2009, le PIB de la **Rhénanie-Palatinat**⁴ aurait progressé de 1,2 % en 2008, soit un taux légèrement en retrait de la croissance enregistrée par l'Allemagne dans son ensemble (+1,3 %). La construction a fait preuve d'un assez grand dynamisme, sa valeur ajoutée brute en volume ayant augmenté de quelque 3,6 % par rapport à 2007. En revanche, la progression de la valeur ajoutée de l'industrie manufacturière hors construction s'est limitée à 0,7 %. Cette situation pourrait être imputable aux premiers effets de la crise économique et financière sur l'industrie manufacturière du Land. Ce dernier se caractérise en effet par un degré d'ouverture (exportations à l'étranger sur chiffre d'affaires) particulièrement élevé, ce qui a accentué sa vulnérabilité à la nette décrue du commerce mondial. Seuls les Länder de Brême et du Bade-Wurtemberg présentent un degré d'ouverture plus élevé que la Rhénanie-Palatinat.

2 Cf. Bulletins 2002/1, 2003/1, 2004/2, 2005/2 et 2006/1, 2007/1 et 2008/1 de la BCL.

3 Les commentaires relatifs à la Wallonie sont essentiellement basés sur des données et publications de l'Institut wallon de l'évaluation, de la prospective et de la statistique (IWEPS) et de la Banque nationale de Belgique.

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



Le retournement de l'activité s'est confirmé au cours du premier trimestre de 2009. Par rapport au trimestre correspondant de l'année précédente, l'industrie a en effet accusé une diminution de quelque 20,3% de son chiffre d'affaires, contre 20,6% pour l'Allemagne dans son ensemble. Les exportations de biens de la Rhénanie-Palatinat se sont, quant à elles, effondrées de 22,9% par rapport au premier trimestre de 2008. Elles ont cependant été beaucoup mieux orientées en avril 2009 (+15,3% par rapport à mars mais toujours -14,2% par rapport à avril 2008).

L'emploi subit l'incidence de ce climat morose. Alors qu'il s'était accru de 1,3% en 2008, il a en effet enregistré une croissance strictement nulle au cours du premier trimestre de 2009 (par rapport au premier trimestre de 2008). Le recours à la « Kurzarbeit » aurait littéralement explosé, environ 50 000 personnes étant concernées par ce dispositif en mars 2009 contre moins de 5 000 en moyenne en 2008.

En 2008, l'inflation a atteint 2,5% en Rhénanie-Palatinat, soit 0,1% de moins que la moyenne nationale. L'inflation s'est sensiblement ralentie au cours des cinq premiers mois de 2009, le taux mensuel de mai étant même négatif.

La **Sarre**⁵ a vu son PIB s'accroître de 1,6% en 2008, soit davantage que la moyenne nationale (+1,3%) ou que le Land voisin de Rhénanie-Palatinat (+1,2%). Les résultats de 2009 seront bien entendu largement en retrait, comme l'indiquent d'ailleurs diverses données relatives aux cinq premiers mois de 2009. Ainsi, le chiffre d'affaires de l'industrie manufacturière aurait décliné de quelque 30,4% au cours des cinq premiers mois de 2009 par rapport à la période correspondante de 2008, sous l'effet notamment d'une diminution de 33,2% du chiffre d'affaires réalisé à l'étranger. Ce contexte a pesé sur l'emploi manufacturier, qui s'est replié de 3% par rapport aux cinq mois correspondants de 2008. La construction a affiché une bien meilleure résistance à la crise, dont témoigne un recul du chiffre d'affaires limité à 3,6% (toujours janvier-mai 2009 par rapport aux mêmes mois de 2008) et un emploi ne fléchissant que de 0,4%. Le commerce s'est pour sa part caractérisé par un fort recul de l'emploi (-1,8%) et par une légère augmentation du chiffre d'affaires. Enfin, l'inflation moyenne par rapport à l'année précédente s'est limitée à 0,7%, toujours au cours des cinq premiers mois de l'année.

En ce qui concerne la **Lorraine**⁶, l'enquête annuelle de la Banque de France auprès des entreprises, dont les résultats ont été publiés en février 2009, fait état d'une légère augmentation de l'activité économique en 2008. Cependant, l'activité a été négativement affectée par les turbulences sur les marchés financiers, qui se sont intensifiées en automne. La progression du chiffre d'affaires de l'industrie s'est élevée à 1,3%, ce qui dénote un ralentissement par rapport au taux observé en 2007. Les industries de biens d'équipement, épargnées par la dégradation de l'environnement économique jusqu'en septembre, ont pour leur part enregistré de bonnes performances, tandis qu'une augmentation globale de l'activité a été constatée pour les biens intermédiaires, fortement représentés en Lorraine. En revanche, un ralentissement est survenu dans les secteurs de la chimie-caoutchouc-plastiques et du textile.

La demande étrangère a été globalement moins dynamique qu'en 2007, même si elle s'est maintenue à un niveau satisfaisant dans les secteurs des biens intermédiaires et de l'industrie agroalimentaire. Par ailleurs, l'érosion des effectifs s'est accentuée, surtout dans les industries automobiles et des biens de consommation. Le recours au personnel intérimaire s'est replié dès l'automne du fait de l'affaiblissement de l'activité économique. Enfin, la progression de l'activité dans les services marchands a été moins marquée que l'année précédente.

5 Les commentaires relatifs à la Sarre sont essentiellement basés sur des données et publications de l'Office statistique de la Sarre (Statistisches Landesamt Saarland).

6 Les commentaires relatifs à la Lorraine sont essentiellement basés sur des données et publications de l'Institut National de la Statistique et des Etudes Economiques (INSEE) et de la Banque de France.

Pour l'année 2009, les industriels interrogés escomptent un recul des chiffres d'affaires, une dégradation de l'emploi et un report des programmes d'investissement. L'activité devrait également être en recul dans les autres secteurs de l'économie.

Selon l'INSEE, l'emploi salarié hors intérim du secteur privé a reculé de 1% en Lorraine au premier trimestre 2009 par rapport au trimestre précédent, la baisse correspondante ayant atteint 0,7% dans l'ensemble de la France. L'industrie et la construction, secteurs très touchés, ont chacun perdu plus de 1,5% de leurs effectifs. Le secteur tertiaire n'a pas été épargné, puisque l'emploi a diminué de 0,8% dans le commerce et de 0,2% dans les services. Par ailleurs, le recours au travail temporaire a reculé de 37% au cours du premier trimestre de 2009 par rapport au trimestre correspondant de 2008. Pour une majorité des chefs d'entreprise ayant répondu à l'enquête de l'INSEE, le premier trimestre 2009 a été exécrable tant en termes de production que de demande, du fait notamment de la contraction de la demande étrangère. Au cours du premier trimestre 2009, les exportations lorraines ont d'ailleurs chuté de quelque 28,8% par rapport au premier trimestre de l'année précédente. La production lors du deuxième trimestre 2009 semble, cependant, avoir été mieux orientée, comme l'atteste une remontée du solde d'opinions.

Au cours du premier trimestre 2009, le taux de chômage s'est accru de 1,3 point de pourcentage par rapport au dernier trimestre de 2008. Le chômage touche 9,2% de la population active régionale, soit 0,5% de plus que la moyenne nationale.

L'enquête mensuelle la plus récente de la Banque de France, relative au mois de juillet 2009, fait ressortir une progression d'ensemble de la production industrielle lorraine. Cette augmentation d'ensemble a cependant masqué des évolutions sectorielles disparates. Ainsi, l'activité s'est redressée dans l'industrie automobile et des biens d'équipement. En revanche, l'évolution baissière s'est poursuivie au sein de l'industrie agroalimentaire. Peu de changements ont été observés dans le secteur des biens de consommation. Le taux d'utilisation des capacités de production s'est accru de près de 3 points de pourcentage en juillet pour atteindre 72,7% selon les résultats de l'enquête. Son niveau demeure toutefois inférieur à la moyenne de longue période, qui excède 80%. Les entrées de commandes nouvelles dans l'industrie ont davantage progressé qu'en juin à la faveur d'une demande domestique plus dynamique. En dépit de ces développements favorables, les industriels interrogés par la Banque de France ont toujours une appréciation globalement négative des carnets de commande, qui représentaient en juillet un peu moins de 8 semaines d'activité. Après plusieurs mois de recul, les effectifs industriels se sont globalement maintenus mais des mesures de chômage partiel sont toujours appliquées sur une série de sites.

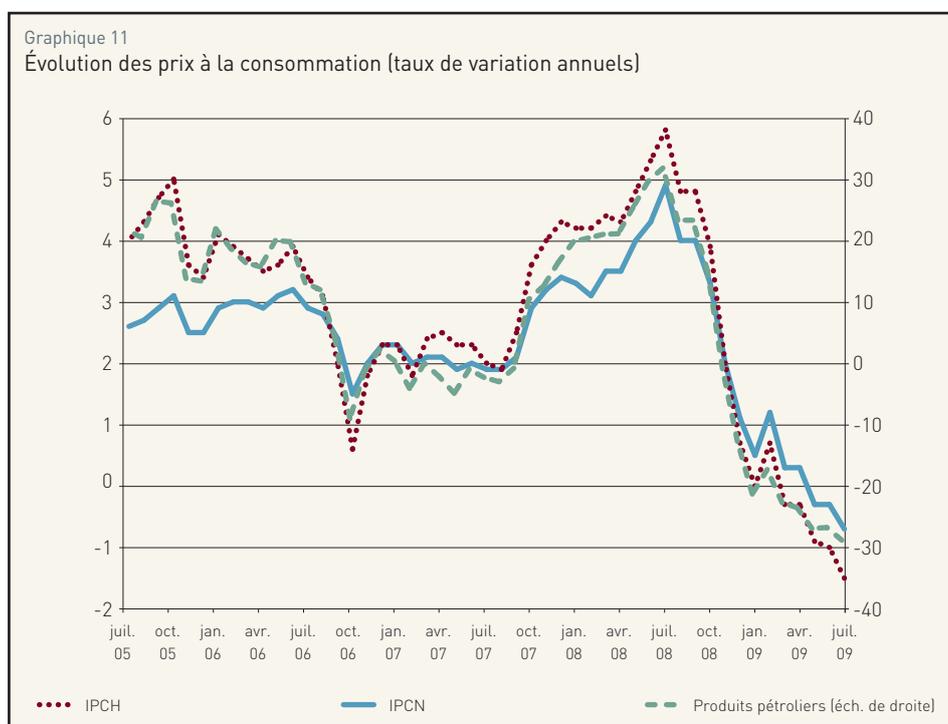
L'activité des services marchands lorrains s'est globalement maintenue en juillet. Si une progression est notée pour les secteurs du transport, du conseil, de l'hôtellerie et de la publicité, un nouveau recul est enregistré dans le travail temporaire et le nettoyage. L'activité devrait, selon les chefs d'entreprise interrogés, reculer de façon modérée à court terme.

3 LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU LUXEMBOURG

3.1 L'ÉVOLUTION DES PRIX ET DES COÛTS

3.1.1 Les prix à la consommation et les projections d'inflation

Depuis juillet 2008, l'inflation a reculé de manière remarquable au Luxembourg. Le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation national (IPCN), après avoir affiché avec 4,9% en juillet 2008 un pic historique depuis l'introduction de la série en 1995, est tombé à 0,3% en avril 2009. Par la suite, les taux d'inflation sont devenus négatifs et en juillet 2009, le taux annuel a atteint avec -0,7% son niveau le plus bas depuis 1987.



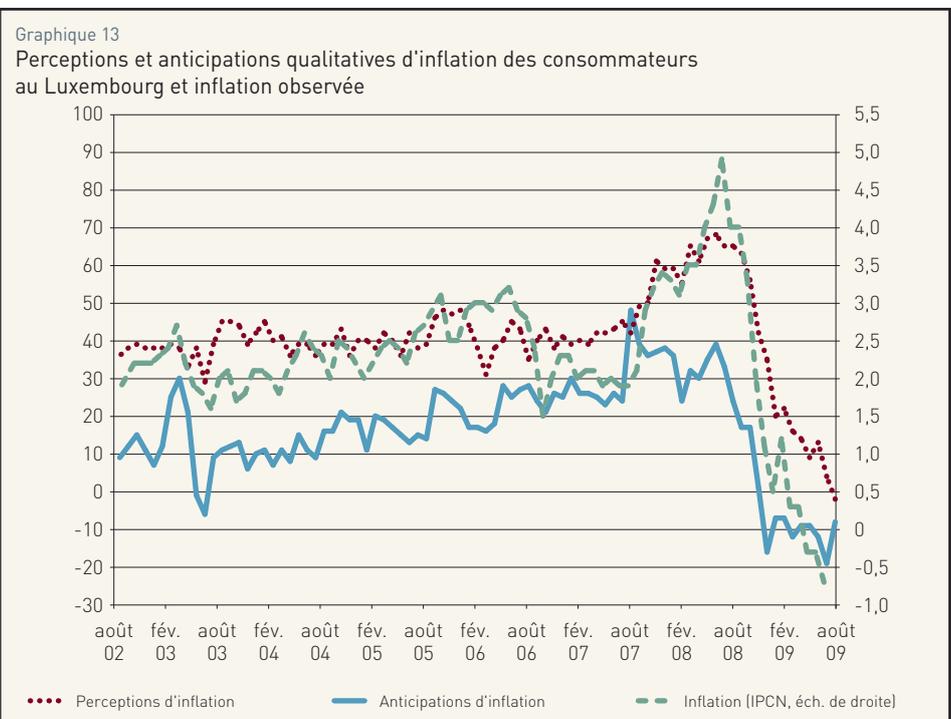
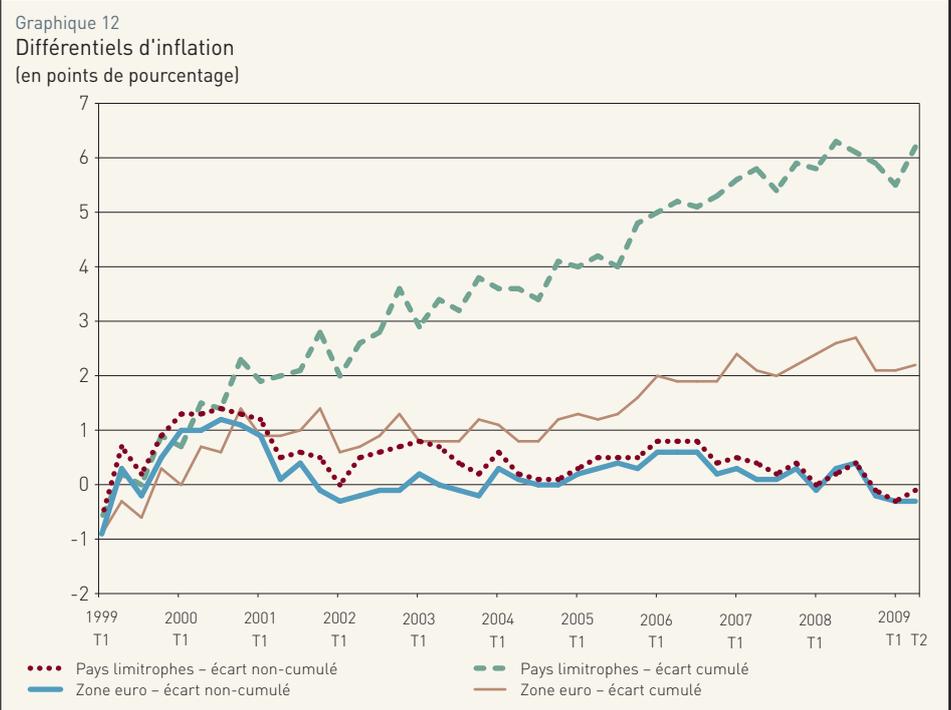
Source : Statec

Le fléchissement des taux de variation annuels a été encore plus marqué pour l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et ceci en raison d'une pondération plus importante des produits pétroliers dans l'IPCH que dans l'IPCN. Le taux annuel a reculé de 5,8% en juillet 2008 à 0,7% en février 2009 pour virer ensuite dans le négatif. La désinflation s'est accélérée de -0,3% en mars à -1,5% au mois de juillet 2009. Depuis décembre 2008, ces taux de variation sont aussi inférieurs à ceux recensés par l'IPCN.

Le renversement de la tendance des prix à la consommation, tant pour l'IPCN comme pour l'IPCH, a résulté d'une variation annuelle négative des prix des produits pétroliers et d'une baisse de l'inflation des autres prix et services. En effet, alors que la variation annuelle des prix des produits pétroliers était de 30% vers la mi-2008, elle est devenue négative à partir de novembre 2008 pour tomber à -29% en juillet 2009. Parallèlement, la hausse en rythme annuel des prix des autres biens et services a reculé et s'est fixé à 2,0% en juillet 2009 contre 2,7% en août 2008.

7 L'indice des prix à la consommation national (IPCN) a été utilisé pour le Luxembourg, l'inflation dans la zone euro et des pays limitrophes a été mesurée par l'IPCH.

Les perceptions qualitatives d'inflation des ménages recensées par l'enquête de la BCL auprès des consommateurs⁸ ont fortement diminué depuis la mi-2008 pour atteindre au mois de juillet 2009 le niveau le plus bas observé depuis la compilation de la série. Cette tendance des perceptions est en accord avec la forte chute de l'inflation globale recensée. Une évolution similaire s'observe aussi au niveau des anticipations d'inflation qui montrent que les consommateurs s'attendent, depuis décembre 2008, non pas à des hausses mais à des baisses de prix. Ces anticipations d'inflation des consommateurs, qui s'étaient redressées quelque peu depuis leur creux en décembre 2008, se sont à nouveau repliées et, au mois de juillet 2009, elles ont également atteint leur niveau le plus bas observé depuis la compilation de la série. La situation s'est en revanche quelque peu redressée au mois d'août. En effet, les prix des produits pétroliers s'affichent à nouveau en hausse et, selon les projections d'inflation de la BCL (voir plus bas), le taux d'inflation global pourrait prochainement redevenir positif. La période caractérisée par des taux de variation annuels négatifs serait donc assez courte et ne dépasserait probablement pas trois mois, évitant ainsi un ancrage de déflation dans les attentes des consommateurs et les conséquences néfastes qui en découlent.



8 L'enquête de conjoncture auprès des consommateurs effectuée au Luxembourg 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.

Projections d'inflation

Hypothèses

Mi-août, l'euro cotait aux environs de 1,43 USD/EUR, soit à un niveau légèrement plus élevé que lors des projections datant de juin 2009⁹. Le prix du Brent s'est, quant à lui, établi au même moment autour de 73\$/bl et les marchés à terme anticipent une accélération supplémentaire du prix à un niveau proche de 80\$/bl jusque septembre 2010. En moyenne, le prix du pétrole exprimé en dollar baisserait de 36 % en 2009 par rapport à 2008. En revanche, en raison de la dépréciation de l'euro par rapport à la devise américaine, la baisse du prix exprimé en euros est ramenée à 31 %. Par rapport à l'exercice de juin, les hypothèses relatives au prix du pétrole exprimé en euros ont été revues à la hausse, en moyenne de 14 %. Le tableau suivant reprend le détail des hypothèses.

Tableau 4
Hypothèses sous-jacentes aux prévisions d'inflation

	2008	2009	2010	09-T2	09-T3	09-T4	10-T1	10-T2	10-T3
Prix du pétrole (Brent) en \$	98	62	79	59	71	75	77	78	80
Taux de change \$/€	1,47	1,38	1,43	1,36	1,42	1,43	1,43	1,43	1,43
Prix du pétrole en € (en % de var. ann.)	24,0	-31,3	22,6	-44,8	-35,0	23,1	55,5	26,7	11,8

Source : BCL

La tendance baissière de l'inflation à l'exclusion de l'énergie, entamée depuis le troisième trimestre 2008, devrait se poursuivre au cours des prochains mois. La détente de l'inflation des biens alimentaires traités pourrait notamment continuer bien que son impact baissier sur l'inflation globale serait moins important que lors des trois trimestres précédents. Certes, un indice composite des prix des matières premières agricoles, reprenant entre autres le blé et le lait, indique que le niveau des prix s'est mis à remonter depuis ses creux de fin 2008. Les prix des futures qui sont traités sur les indices sous-jacents indiquent aussi que cette remontée pourrait se poursuivre au cours des prochains mois. En revanche, les niveaux projetés ne dépasseraient pas leurs maxima de début 2008, en l'occurrence le sommet du choc alimentaire, impliquant que l'effet sur les prix à la consommation pourrait être limité. En effet, au Luxembourg, on constate que la forte baisse des prix des matières premières agricoles en 2008 ne s'est pas répercutée en une baisse des prix à la consommation. Elle aurait plutôt contribué à une extension des marges de profit. Par ricochet, une nouvelle remontée des prix agricoles pourrait d'abord résulter en un rétrécissement ou une normalisation de cette marge de profit avant qu'une nouvelle poussée à la hausse des prix à la consommation ne s'installe.

Au cours des prochains trimestres, le recul de l'inflation se généraliserait et engloberait aussi un ralentissement des autres composantes de l'IPC. Les facteurs inflationnistes se sont en effet effacés avec la poursuite de la récession au premier semestre 2009 dans la zone euro. Certes, la baisse des prix à la production s'achèvera bientôt avec la remontée de 75 % du prix du pétrole depuis la fin 2008. A terme, les prix à la production pourraient à nouveau s'accélérer, engendrant des pressions à la hausse sur les prix à la consommation. Par contre, la demande demeure fortement déprimée. Le recul de la production a pris une ampleur telle que les effets sur le marché de l'emploi se sont manifestés par un gonflement massif du chômage partiel. Si d'aucuns prévoient déjà une sortie de la récession pour la zone euro au troisième trimestre 2009, il est tout de même à craindre que la situation sur le marché de l'emploi au Luxembourg ne se corrigera pas de sitôt. Une baisse de l'emploi et une hausse concomitante du chômage freineront la progression des salaires, entraînant par ce biais une modération supplémentaire des coûts de production. En ce qui concerne l'inflation frappant les biens de consommation importés, celle-ci est susceptible de baisser fortement en 2009, atteignant des niveaux qui n'ont pas encore été observés depuis l'avènement de la monnaie unique. Selon les dernières projections de l'Eurosystème, l'inflation annuelle moyenne dans la zone euro devrait s'établir entre 0,2 et 0,6 % en 2009 et entre 0,8 et 1,6 % en 2010 contre 3,3 % en 2008. Par rapport à l'exercice de juin, ces projections ont été légèrement ajustées à la hausse.

⁹ Voir BCL, Rapport Annuel 2009, pp.35-39

L'inflation des services au Luxembourg a ralenti à 2,4 % en juillet, contre 3,3 % il y a un an. Une décélération supplémentaire dans le courant de l'année 2009 n'est par contre guère probable. En effet, en dépit de la modulation du mécanisme d'indexation automatique des salaires, l'échelle mobile des salaires évolue chaque mois à un taux annuel de 2,5 %, ce qui empêche un repli plus conséquent de l'inflation des prix des services¹⁰. En 2010 cependant, cette situation pourrait se renverser et la détente gagnerait en ampleur. D'une part, les effets sur les prix des services liés au paiement de la tranche indiciaire de mars 2009 devraient se dissiper. D'autre part, le salaire minimum ne serait pas ajusté. Ces deux facteurs pourraient alors conjointement déclencher un processus désinflationniste qui ramènerait l'inflation des services en dessous des 2 % jusqu'à la fin de l'horizon de projection.

Résultats

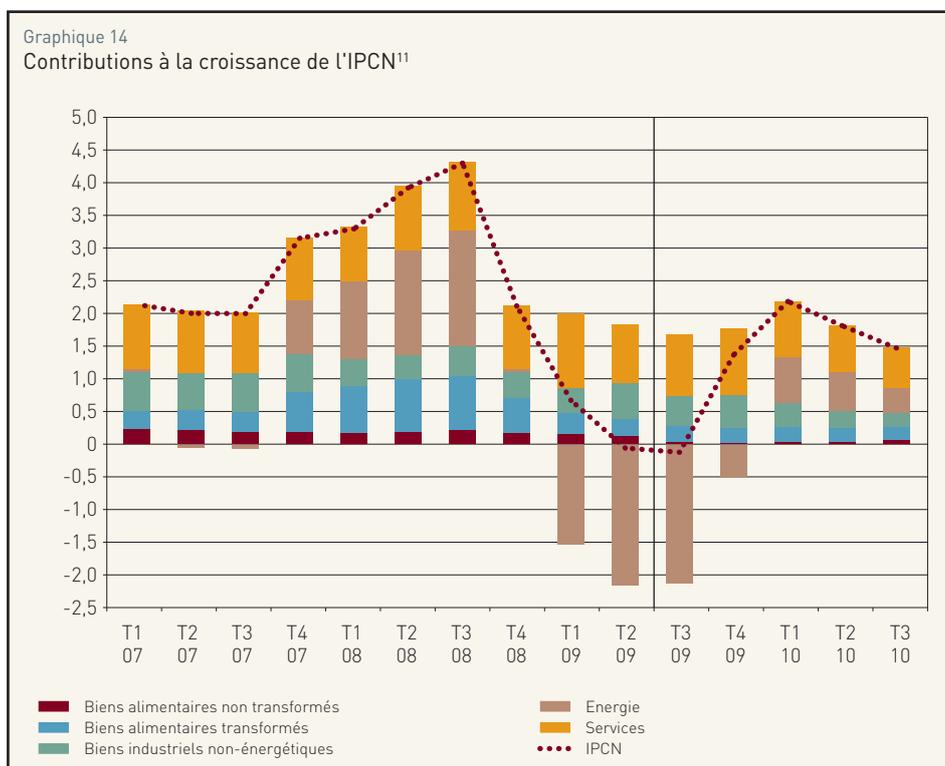
Conditionnellement aux hypothèses précitées du prix du pétrole en euros, la désinflation des produits énergétiques est venue à son terme. Les prix des produits pétroliers avaient déjà atteint leur niveau plancher en janvier 2009. Avec la dissipation des effets de base favorables – les sommets des prix étaient observés en juillet 2008 – l'inflation des produits énergétiques a aussi atteint son creux et elle s'accéléra à partir du mois d'août 2009. La remontée des taux d'inflation sera également très rapide et, fin 2009, l'inflation pourrait à nouveau être positive dans le sillage de la hausse du prix du pétrole telle qu'anticipée. L'accélération atteindrait son apogée au premier trimestre 2010 lorsque les effets de base seraient particulièrement défavorables et l'inflation annuelle des produits énergétiques avoisinerait alors les 10 %. Dès lors, la contribution des produits énergétiques à l'inflation globale, négative au cours des quatre trimestres de l'année 2009, redeviendrait positive en 2010 (voir graphique). En moyenne, l'inflation de l'IPC énergie s'élèverait à -12 % au deuxième semestre 2009 et à +10 % au premier semestre 2010. Par rapport à l'exercice de juin, les projections relatives à l'inflation des produits énergétiques ont été fortement revues à la hausse, en ligne avec les ajustements des hypothèses techniques.

En ce qui concerne l'inflation à l'exclusion de l'énergie, le scénario anticipé dans nos projections antérieures demeure quasi-inchangé, même si à moyen terme l'inflation pourrait ralentir moins qu'anticipé, en raison essentiellement d'une inflation importée plus élevée. En moyenne, le taux d'inflation pourrait baisser de 2,1 % au premier semestre 2009 à 1,9 % au deuxième semestre 2009 pour tomber autour de 1,5 % en début d'année 2010. Le recul plus prononcé en 2010 résulte de la baisse de l'inflation des services, liée à une évolution très modérée des salaires nominaux et de la baisse de l'inflation des biens industriels non-énergétiques, liée à une inflation importée très faible.

Après un taux de -0,7 % en juillet 2009, l'inflation mesurée par l'IPC global a été négative pour le troisième mois consécutif. Par contre, ceci constitue vraisemblablement le creux du cycle et la situation se renverserait par la suite. L'inflation globale redeviendrait aussi positive à partir du mois d'août pour s'accélérer autour de 2 % fin 2009 et même au-delà au premier trimestre 2010. Par après, il s'ensuivrait une détente graduelle à des taux proches de 1,5 % au troisième trimestre 2010. Ce rebond de l'inflation, tout comme la baisse qui le précède, sont toutefois à relativiser puisqu'ils résultent largement d'un facteur technique commun, en l'occurrence les effets de base liés au profil de l'IPC énergie. Il est important de signaler que ce scénario de baisse d'inflation globale a ses origines dans un ralentissement général des prix liés à deux facteurs. D'une part, on assiste à la dissipation simultanée des deux chocs qui ont nourri l'inflation au cours de l'année précédente, en l'occurrence les prix des biens alimentaires et le prix du pétrole. D'autre part, le scénario conjoncturel s'est dégradé au point qu'il est de nature à favoriser une évolution plus clémente des coûts salariaux et, partant, des prix à la consommation.

10 Voir aussi « L'effet d'auto-allumage de l'inflation via l'indexation automatique des salaires ? » dans BCL, Rapport Annuel 2007, pp.38-40

Graphique 14
Contributions à la croissance de l'IPCN¹¹



Source : Statec, projections BCL

Tableau 5
Prévisions d'inflation et révisions par rapport aux prévisions précédentes
(en taux de variation annuel, respectivement en points de pourcentage)

	2008	2009	2009-1 ^{er} sem	2009-2 ^e sem	2010-1 ^{er} sem
IPCN	3,4	0,4 (0,3)	0,3 (0,1)	0,6 (0,5)	2,0 (0,5)
IPCN hors énergie	2,5	2,0 (-)	2,1 (-)	1,9 (-)	1,5 (0,2)
IPCH	4,1	0,1 (0,3)	-0,3 (0,1)	0,5 (0,5)	2,7 (0,6)
IPCH énergie	12,4	-15,5 (2,7)	-19,2 (0,8)	-11,7 (4,5)	9,7 (4,4)
IPCH hors énergie	3,0	2,4 (-0,1)	2,5 (-)	2,2 (-0,1)	1,8 (0,1)
Impact des mesures gouvernementales ¹² sur l'IPCN, en pp	0,4	0,3			
Impact des mesures gouvernementales sur l'IPCH, en pp	0,9	0,6			

Source : BCL

L'impact des mesures gouvernementales sur l'inflation devrait reculer en 2009 par rapport à 2008 pour s'établir à son plus bas depuis 2003 et proche de la moyenne observée sur les années 1996-2002. D'une part, le Gouvernement a contenu les ajustements de la taxation indirecte et les hausses des prix administrés. L'introduction de la nouvelle tarification relative aux « chèques-services d'accueil » pour les crèches et les foyers de jour, qui a entraîné une baisse du prix payé par le consommateur pour ces services, s'est répercutée en une baisse de l'indice des prix administrés, un phénomène assez rare depuis la compilation de la série. Ainsi, en juillet 2009, le taux d'inflation annuel des prix administrés à l'exclusion de l'électricité a même été négatif, de l'ordre de -0,2%. Mais, d'autre part, la contribution des

En moyenne, l'inflation globale baisserait fortement en 2009 pour s'établir à respectivement 0,4% pour l'IPCN et 0,1% pour l'IPCH. En raison des pondérations différentes, ce dernier réagit en effet davantage à la forte désinflation des produits énergétiques. La situation de très faible inflation semble comparable à celle des années 1986 et 1987 lorsque, dans le contexte du contre-choc pétrolier, l'inflation avait avoisiné des taux annuels moyens de respectivement 0,3 et -0,1%.

11 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.

12 Regroupant l'impact des prix administrés, de la fiscalité indirecte et des prix du tabac. La composition de l'indice des prix administrés tels que présentés dans le Bulletin de la BCL 2004/3 [pp.76-81] a été légèrement adaptée afin de tenir compte des résultats des travaux récents menés dans le cadre d'un groupe de travail au sein de l'Eurosystème (voir aussi Bulletin mensuel de la BCE, mai 2007, pp.38-39).

mesures gouvernementales reste positive et résulte de la hausse d'environ 10% des prix de l'électricité telle qu'observée au début de l'année 2009, et des ajustements du prix du tabac. Ceux-ci ne sont en effet guère sensibles à la dégradation conjoncturelle.

Conformément aux dispositions de la loi du 27 juin 2006, la modulation de l'application de l'échelle mobile des salaires expire à la fin de l'année 2009. Le mécanisme d'indexation automatique des salaires prévalant avant l'accord de la Tripartite entrera à nouveau en vigueur. Lors des élections législatives de juin 2009, le gouvernement précédent, composé des partis chrétien-démocrate et socialiste, a été reconduit pour une nouvelle période législative de cinq ans. A l'heure actuelle, le nouveau gouvernement n'a pas prévu de nouvelles mesures qui pourraient retarder la réintroduction du mécanisme automatique ou modifier davantage le mécanisme en vigueur. Ainsi, sur base de nos projections d'inflation, l'échéance de la prochaine tranche indiciaire, initialement anticipée pour le début de l'année 2011, serait avancée au troisième trimestre 2010. Les révisions à la hausse de l'inflation, en raison d'une remontée du prix du pétrole, impliquent donc une révision à la hausse de l'évolution des coûts salariaux.

3.1.2 Les prix à la production industrielle

Les prix à la production industrielle ont accéléré aux deuxième et troisième trimestres de l'année 2008, avant de se replier au quatrième. Au total, ils ont progressé de 8,7% en moyenne sur l'ensemble de l'année. Au niveau sectoriel, il apparaît que la hausse a été particulièrement forte sur l'année 2008 pour les prix à la production de biens énergétiques et, dans une bien moindre mesure, intermédiaires. La progression des prix à la production est apparue en revanche modérée dans les secteurs des biens d'équipement et de consommation. Depuis le dernier trimestre de l'année 2008, les prix à la production sont retournés à la baisse, parallèlement à l'affaiblissement de la production industrielle (voir section suivante) et au repli de la demande mondiale.

Tableau 6

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

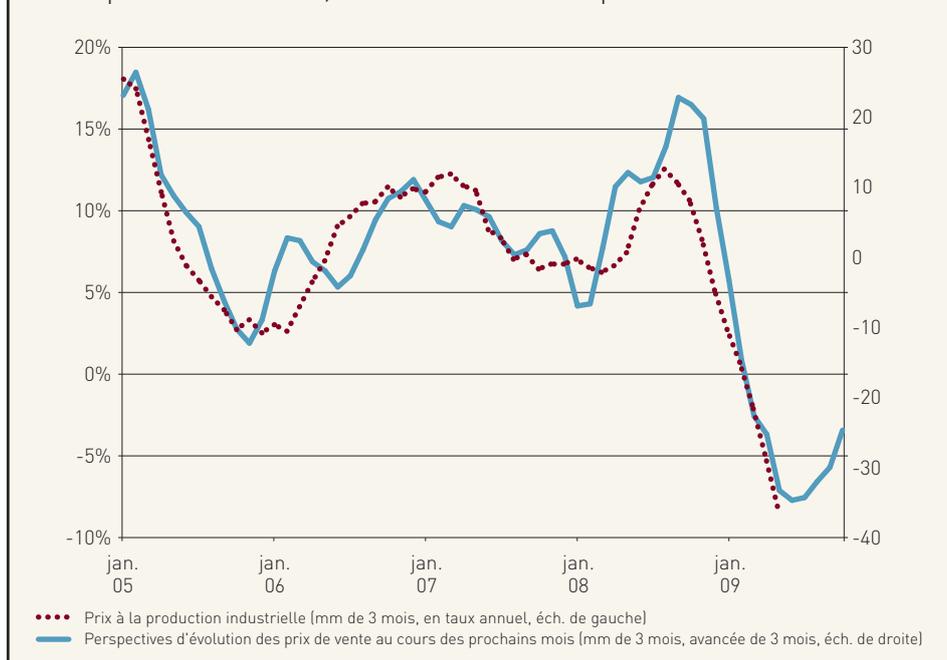
	2007	2008	2008-T2	2008-T3	2008-T4	2009-T1	2009-T2
Ensemble des produits Industriels	9,1	8,7	3,3	4,6	-2,2	-4,7	-5,8
Biens intermédiaires	12,5	9,2	4,3	5,0	-3,9	-7,0	-9,9
Biens d'équipement	5,0	5,1	1,1	0,3	1,0	-0,2	0,0
Biens de consommation	0,5	2,1	0,8	1,0	0,5	1,6	-0,3
Biens énergétiques	0,1	17,2	3,2	8,6	0,0	-4,3	0,6

Source: STATEC

Les derniers chiffres font état d'une nouvelle baisse des prix à la production au second trimestre 2009 (-5,8%). Au niveau sectoriel, les évolutions des prix apparaissent diversifiées. Les prix à la production accusent une nouvelle baisse dans le secteur des biens intermédiaires et se stabilisent pour les biens d'équipement, tandis que dans les autres secteurs, les évolutions – à la hausse comme à la baisse – restent modérées.

Les enquêtes de conjoncture harmonisées indiquent en revanche une pause dans l'évolution à la baisse du taux de variation annuel de l'indice global des prix au Luxembourg (voir graphique). Le solde d'opinion relatif aux perspectives d'évolution des prix, lissé sur trois mois, s'est redressé en avril 2009 et n'a cessé de progresser depuis lors.

Graphique 15

Prix à la production industrielle, évolutions effective et anticipée¹³

Source : Statec, calculs BCL

3.2 L'INDUSTRIE

La production industrielle s'est nettement repliée en 2008, après une quasi-stabilisation en 2007. L'effondrement de la production par jour ouvrable (ppjo) au cours du quatrième trimestre de l'année 2008 explique en grande partie cette évolution (voir tableau).

Au niveau sectoriel, il apparaît que toutes les branches de l'industrie ont enregistré un déclin au quatrième trimestre de l'année 2008, après avoir connu des trajectoires diversifiées. La ventilation sectorielle de la ppjo indique sur l'ensemble de l'année 2008, des évolutions très hétérogènes par rapport à l'année précédente. Les biens d'équipement affichent un léger retrait en 2008, après une année 2007 extrêmement dynamique, au cours de laquelle les investissements des entreprises s'étaient nettement redressés. Le volume de production dans l'industrie des biens de consommation chute fortement en 2008 et ceci pour la troisième année consécutive. La baisse du volume d'activité dans la branche des biens intermédiaires s'inscrit dans le contexte d'une demande mondiale fortement allégée. Enfin, le déclin de la production sidérurgique a été particulièrement marqué au quatrième trimestre 2008 (rappelons que la sidérurgie fournit principalement le secteur des biens intermédiaires en matériaux utilisés dans la construction et l'automobile). Toutefois, en moyenne annuelle, la baisse de la ppjo dans ce secteur a été limitée à 3% en 2008 par rapport à 2007, grâce au dynamisme de son activité jusqu'au troisième trimestre 2008.

Sur les deux premiers trimestres de l'année 2009, il apparaît que toutes les branches de l'industrie ont poursuivi leur déclin. Les baisses enregistrées ont été particulièrement fortes dans les secteurs de la sidérurgie, des biens intermédiaires et d'équipement. Au total, sur les six premiers mois de l'année, la baisse de la ppjo dans l'industrie totale atteint -22,4%.

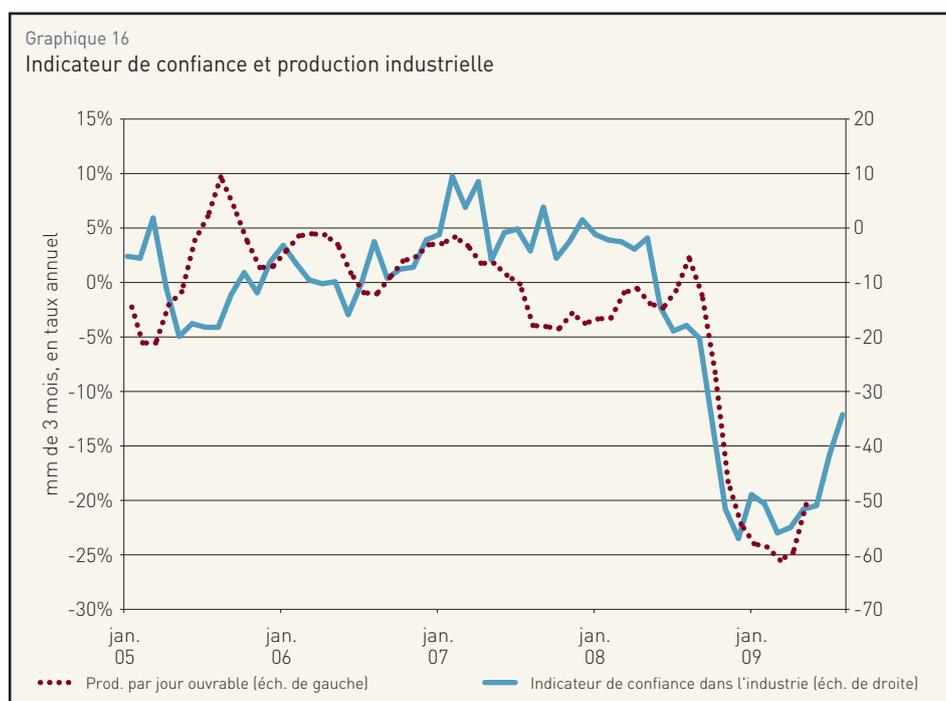
¹³ L'indicateur est basé sur les données ajustées pour les variations saisonnières [Eurostat]. A l'instar des autres indicateurs des enquêtes de conjoncture, on ne retient que la balance des réponses positives (prix à la hausse) et négatives (prix à la baisse).

L'indicateur de confiance, issu de ces enquêtes de conjoncture auprès des industriels, s'est détérioré tout au long de l'année 2008 pour atteindre en décembre un niveau historiquement faible. Depuis avril de cette année, il a fait une pause dans sa dégradation et il enregistre en août son cinquième mois consécutif de hausse. Notons aussi que le taux d'utilisation des capacités de production (tuc), qui se situait en avril 2009 à un niveau jamais atteint auparavant, s'est redressé en juillet. Selon l'enquête trimestrielle dans l'industrie, le tuc se situe désormais à 67,4% en juillet 2009 (après 65,2% en avril). Ce résultat peut sembler encourageant, compte tenu de la baisse ininterrompue des capacités de production dans l'industrie depuis octobre 2008. Il convient cependant de rester prudent, car le tuc reste très en deçà de sa moyenne historique (83,4%) et du niveau qu'il affichait un an plus tôt en juillet 2008 (85,9%). Il faut aussi garder à l'esprit que les heures travaillées enregistrent une diminution (sur un an) ininterrompue depuis octobre dernier. En moyenne sur les six premiers mois de l'année, le volume des heures prestées s'est incliné de 11,8% environ par rapport à la même période de l'année précédente (après -1,1% en moyenne annuelle en 2008).

Tableau 7
Indicateurs relatifs à l'industrie (en taux de variation annuel)

	2007	2008	2008-T1	2008-T2	2008-T3	2008-T4	2009-T1	2009-T2
Production par jour ouvrable -Industrie y.c. sidérurgie	-0,3	-5,3	-3,3	-2,0	2,1	-17,9	-24,3	-20,5
Biens intermédiaires (ppjo)	0,7	-7,0	-5,4	-2,2	1,7	-22,7	-29,1	-24,4
Biens d'équipement (ppjo)	5,9	-0,4	2,8	6,3	3,7	-13,1	-30,4	-33,0
Biens de consommation (ppjo)	-7,9	-6,2	-3,3	-6,6	-0,2	-14,4	-13,7	-3,0
Energie (ppjo)	-3,2	-5,9	-1,5	-12,9	2,1	-10,7	-8,2	0,0
Sidérurgie (ppjo)	-0,2	-3,0	0,3	4,3	33,0	-44,1	-44,4	-37,5
Industrie hors sidérurgie (ppjo)	-0,3	-5,8	-4,3	-2,8	-0,9	-15,0	-21,0	-18,1

Source : STATEC



Source : Statec, calculs BCL

3.3 LA CONSTRUCTION

L'activité dans le secteur de la construction a fait preuve de plus de résistance que dans l'industrie en 2008 et au début de l'année 2009, comme en témoignent les variations annuelles des principaux indicateurs mensuels. En 2008, le chiffre d'affaires a progressé de 2,3% puis, il a enregistré une baisse de 3,5% au premier trimestre 2009. La production par jour ouvrable s'est pour sa part inscrite en léger retrait en 2008, avant de se redresser sur les trois premiers mois de l'année. Les heures travaillées ont, quant à elles, quelque peu reculé au premier trimestre 2009, après avoir légèrement diminué en 2008. Les informations les plus récentes, qui intègrent les statistiques de juin 2009, sont encourageantes. Ainsi, le chiffre d'affaires total a progressé de 14,4% par rapport à la même période de l'année précédente et ce, en dépit d'un léger recul des heures travaillées (-2,6%) sur la même période.

Dans le secteur résidentiel, les indicateurs envoient des messages quelque peu mitigés et ce, en dépit de la détente observée sur les taux hypothécaires. Les permis de construire ont enregistré une baisse de 18,6% en 2008 et de 36,7% au premier trimestre 2009. Au deuxième trimestre 2009, ils ont en revanche progressé grâce au dynamisme des appartements (+19% sur un an contre -15% pour les maisons individuelles). Les statistiques bancaires, quant à elles, indiquent depuis le début de l'année 2008 un net ralentissement dans l'évolution de l'encours des crédits immobiliers accordés aux ménages. En termes de contrats, les nouveaux crédits accordés ont continué à progresser en 2008 (+13,8%, après +19,4% en 2007). Les statistiques montrent que ces nouveaux contrats ont progressé de manière extrêmement dynamique sur les trois premiers trimestres de l'année 2008, avant de s'infléchir. Depuis le début de l'année 2009, ils se sont inscrits en nette progression par rapport au nombre de nouveaux contrats qui avaient été signés en 2008 sur la même période (voir tableau).

Tableau 8
Indicateurs relatifs au secteur de la construction
(en taux de variation annuel)

	2007	2008	2008-T1	2008-T2	2008-T3	2008-T4	2009-T1	2009-T2
Chiffre d'affaires - Total	-0,5	2,3	4,2	-1,7	4,2	2,9	-3,5	14,4
Production par jour ouvrable - Total	2,7	-2,0	-4,5	1,2	-1,0	-3,8	0,8	-2,6
Heures travaillées	2,2	-1,2	-3,4	1,2	0,5	-3,0	-1,7	-5,2
Permis de bâtir	12,1	-18,6	-7,9	-31,8	2,6	-26,7	-36,7	6,7
crédits immobiliers accordés à des ménages - encours	22,1	10,7	12,2	11,6	10,6	8,4	6,9	6,2
crédits immobiliers accordés à des ménages - nouveaux contrats	19,4	13,8	16,7	21,5	43,1	-13,4	7,6	16,8
Taux hypothécaires	4,7	4,9	4,9	4,9	5,1	4,6	3,1	2,3

Sources: STATEC, calculs BCL

3.4 LE COMMERCE ET LES AUTRES SECTEURS

Sur l'année 2008, l'ensemble du commerce affiche un taux de progression de son chiffre d'affaires très largement supérieur à ce qui a pu être observé en 2007. Un tel dynamisme s'explique pour l'essentiel par une hausse exceptionnelle du commerce de gros sur l'ensemble de l'année 2008, suite à des transactions à caractère exceptionnel chez un grossiste de biens intermédiaires non agricoles. D'autre part, la très forte expansion de la vente par correspondance (VPC), liée au développement – plus structurel que conjoncturel – des entreprises actives dans le domaine du commerce électronique impacte fortement le résultat du commerce de détail. De manière beaucoup plus modérée, le commerce et la réparation automobile a également vu son chiffre d'affaires progresser en 2008. Ces évolutions ne sont guère surprenantes puisque la croissance de l'emploi a continué à un rythme élevé et que la dynamique des salaires est également restée élevée, malgré la modulation du mécanisme d'indexation

automatique des salaires. Le chiffre d'affaires dans les autres secteurs des services a globalement continué d'évoluer favorablement au cours de l'année 2008. Le secteur des activités informatiques fait figure d'exception, compte tenu de l'érosion continue de son chiffre d'affaires en 2007 et tout au long de l'année 2008.

Les perspectives d'évolution du chiffre d'affaires dans le commerce de détail en 2009 sont peu réconfortantes, même si l'ajustement des barèmes fiscaux à l'inflation passée fera augmenter le pouvoir d'achat. La dégradation de la conjoncture, dans la zone euro comme au Luxembourg, semble d'ores et déjà avoir pesé sur les dépenses de consommation des ménages. Dans le contexte de la crise actuelle, ces derniers devraient par ailleurs continuer d'adopter un comportement prudent et reporter leurs achats majeurs à une date ultérieure. Le chiffre d'affaires dans le commerce de gros a ainsi nettement reculé au premier trimestre 2009, après une quasi-stabilisation au quatrième trimestre 2008. Le chiffre d'affaires dans le commerce de détail, quant à lui, enregistre une progression sur les trois premiers mois de l'année qui reste – une fois de plus – imputable au commerce électronique.

Dans le secteur des transports, la croissance du chiffre d'affaires a accéléré en 2008. Au premier trimestre 2009, elle a été en revanche largement négative. Si tous les moyens de transport ont montré des signes de croissance négatifs au premier trimestre, la baisse du chiffre d'affaires dans le transport aérien a été particulièrement marquée (-23 %, après +2,6 % au quatrième trimestre 2008).

Enfin, dans le secteur automobile, les dernières statistiques disponibles ne sont guère plus réjouissantes, puisqu'elles font apparaître que la baisse du chiffre d'affaires dans le commerce et la réparation automobile s'est accentuée au premier trimestre 2009. Les immatriculations automobiles reculent fortement depuis le quatrième trimestre 2008. Sur les sept premiers mois de l'année 2009, elles se sont réduites de 11,3 % par rapport à la même période de l'année précédente.

Tableau 9
Immatriculations de voitures et chiffre d'affaires dans différents secteurs
(en taux de variation annuel)

	2007	2008	2008-T1	2008-T2	2008-T3	2008-T4	2009-T1	2009-T2
Immatriculations de voitures	1,0	2,0	-6,5	10,7	10,7	-6,7	-10,4	-12,4
Commerce - total	7,4	29,9	22,6	38,1	65,1	0,7	-7,9	-10,9 (*)
Commerce et réparation automobile	-1,6	3,6	-0,2	9,8	7,2	-2,9	-9,2	-10,2 (*)
Commerce de gros	6,1	46,9	34,6	59,9	106,2	-0,3	-12,0	-16,4 (*)
Commerce de détail	19,1	8,9	13,1	10,8	7,8	5,2	4,4	4,4 (*)
Commerce de détail (corrigé de l'effet VPC)	3,7	2,9	4,5	4,8	3,7	-0,6	-1,7	-1,1 (*)
Hôtels et restaurants	3,3	3,6	4,5	6,5	3,0	0,6	-0,5	-1,8 (*)
Transport	6,4	8,1	13,2	4,1	10,4	5,5	-11,9	-18,5 (*)
Postes et télécommunications	7,5	5,1	1,1	13,7	1,9	6,2	24,3	18,4 (*)
Activités informatiques	-59,5	-31,9	-53,4	-22,8	-9,8	-23,7	-1,2	-0,1 (*)
Services fournis principalement aux entreprises	13,6	10,4	19,2	12,6	6,7	5,1	7,2	2,8 (*)

Source : STATEC

(*) Sur quatre mois

3.5 L'ENQUÊTE DE CONJONCTURE AUPRÈS DES CONSOMMATEURS

Le retournement à la baisse de l'indicateur de confiance des consommateurs¹⁴ du Luxembourg a débuté au second semestre 2007. Il a donc coïncidé avec l'apparition des turbulences sur les marchés financiers. L'indicateur de confiance des consommateurs du Luxembourg a atteint son minimum historique en décembre 2008, avant de se stabiliser quelque peu. La pause dans la dégradation de la confiance des ménages est apparue plus tardivement dans la zone euro, puisque c'est seulement en mars 2009 que le point historiquement le plus bas a été atteint.

Les différentes composantes de l'indicateur de confiance des consommateurs du Luxembourg ont toutes atteint leur point historiquement le plus bas en décembre dernier à l'exception du solde d'opinion relatif au chômage au Luxembourg. Ce dernier a continué d'évoluer défavorablement jusqu'en avril 2009, mois au cours duquel l'inquiétude des consommateurs a atteint son maximum depuis l'existence de l'enquête.

La dernière enquête auprès des consommateurs du Luxembourg date du mois d'août. L'indicateur de confiance a augmenté, pour le cinquième mois consécutif. Il demeure cependant à un niveau moins élevé qu'avant la survenance de la crise économique et financière.

Toutes les composantes de l'indicateur de confiance, à l'exception de la capacité d'épargner des ménages, ont poursuivi leur évolution favorable en août. L'inquiétude à l'égard du chômage s'est de nouveau sensiblement réduite et la composante relative à la situation économique générale au Luxembourg a atteint son meilleur niveau depuis avril 2008. Les anticipations des ménages quant à leur situation financière ont aussi nettement progressé en août 2009 et se situent désormais à un niveau proche de celui observé avant le début des turbulences financières. Les anticipations des ménages sur leur capacité d'épargner, qui apparaissent quelque peu volatiles depuis le début de l'année, ont reculé en août.



Source : BCL et Commission européenne

14 L'enquête de conjoncture auprès des consommateurs effectuée au Luxembourg 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.

Tableau 10
Indicateur de confiance des consommateurs du Luxembourg et ses composantes
(données corrigées des variations saisonnières)

	Indicateur de confiance des consommateurs	Anticipations sur les douze prochains mois			
		Situation économique générale au Luxembourg	Chômage au Luxembourg	Situation financière des ménages	Capacité d'épargner des ménages
2007 juillet	10	0	12	4	47
août	8	-3	15	2	48
septembre	5	-10	18	-3	50
octobre	9	2	20	4	49
novembre	6	-5	17	-1	47
décembre	4	-4	20	-1	41
2008 janvier	5	-8	19	-1	46
février	4	-9	22	0	48
mars	4	-10	20	-1	47
avril	3	-14	18	-2	45
mai	0	-21	18	-8	47
juin	-1	-24	16	-9	44
juillet	-4	-27	22	-9	41
août	-2	-25	22	-9	47
septembre	-2	-21	25	-4	42
octobre	-10	-36	44	-6	46
novembre	-12	-32	54	-7	43
décembre	-20	-44	66	-9	38
2009 janvier	-16	-42	66	0	44
février	-17	-34	70	-6	42
mars	-19	-37	70	-6	39
avril	-17	-36	75	-3	47
mai	-15	-31	66	-4	40
juin	-12	-23	64	-3	41
juillet	-8	-18	57	-2	44
août	-7	-16	53	1	41

Source : BCL

Note : En ce qui concerne la question relative aux anticipations en matière de chômage, une augmentation témoigne d'une évolution défavorable, alors qu'une diminution indique une évolution favorable.

3.6 LE MARCHÉ DU TRAVAIL

Après plusieurs années caractérisées par un grand dynamisme, le marché du travail a connu un retournement de situation à partir de l'automne 2008. La progression annuelle de l'emploi total atteignait encore plus de 5% en septembre 2008. Ce taux a cependant décru sans discontinuer depuis lors, dans le sillage de la crise économique et financière, de sorte que le taux annuel de progression s'est limité à 0,9% en juillet 2009.

Tableau 11
Croissance annuelle (en %) de l'emploi* et taux de chômage (en % de la population active)

	Emploi salarié *	Indépendants*	Emploi total intérieur*	Frontaliers entrants*	Emploi national*	Population active*	Taux de chômage « strict »	Taux de chômage « strict » ajusté pour les variations saisonnières	Taux de chômage « large »
2003	2,0	0,3	1,9	3,8	0,7	1,8	3,5%	3,5%	5,2%
2004	2,6	0,3	2,4	4,7	1,9	1,9	3,9%	3,9%	5,7%
2005	3,2	0,3	3,0	5,8	1,7	2,1	4,2%	4,2%	6,1%
2006	4,1	-0,6	3,8	6,7	2,0	2,1	4,4%	4,4%	6,3%
2007	4,6	0,6	4,4	7,9	2,3	2,2	4,4%	4,4%	6,1%
2008	5,0	2,4	4,8	7,2	3,2	3,1	4,4%	4,4%	5,7%
2008T3	5,1	2,6	4,9	7,2	3,3	3,3	4,2%	4,4%	5,5%
2008T4	4,2	2,0	4,1	5,7	2,9	3,3	4,7%	4,6%	6,0%
2009T1	2,7	0,8	2,6	3,5	2,0	3,2	5,6%	5,2%	6,8%
2009T2	1,5	1,0	1,5	1,8	1,3	2,7	5,4%	5,7%	6,8%
sep-08	5,3	2,6	5,2	7,4	3,6	3,7	4,3%	4,4%	5,6%
oct-08	4,7	2,2	4,6	6,5	3,1	3,4	4,5%	4,5%	5,8%
nov-08	3,9	1,9	3,8	5,3	2,7	3,0	4,7%	4,6%	6,0%
déc-08	4,0	1,8	3,9	5,3	2,8	3,5	5,0%	4,8%	6,2%
jan-09	3,3	1,1	3,2	4,5	2,3	3,3	5,5%	5,0%	6,7%
fév-09	2,6	0,6	2,5	3,4	1,8	3,0	5,6%	5,2%	6,9%
mars-09	2,2	0,7	2,1	2,7	1,7	3,2	5,5%	5,4%	6,8%
avr-09	1,9	1,1	1,8	2,1	1,6	3,0	5,5%	5,5%	6,8%
mai-09	1,5	1,1	1,5	1,8	1,3	2,7	5,4%	5,7%	6,7%
juin-09	1,2	0,9	1,2	1,5	1,0	2,5	5,4%	5,8%	6,7%
juil-09	0,9	0,6	0,9	1,2	0,7	2,2	5,5%	5,9%	6,9%

Sources : IGSS, STATEC et calculs BCL

* Les données en gris sont des estimations

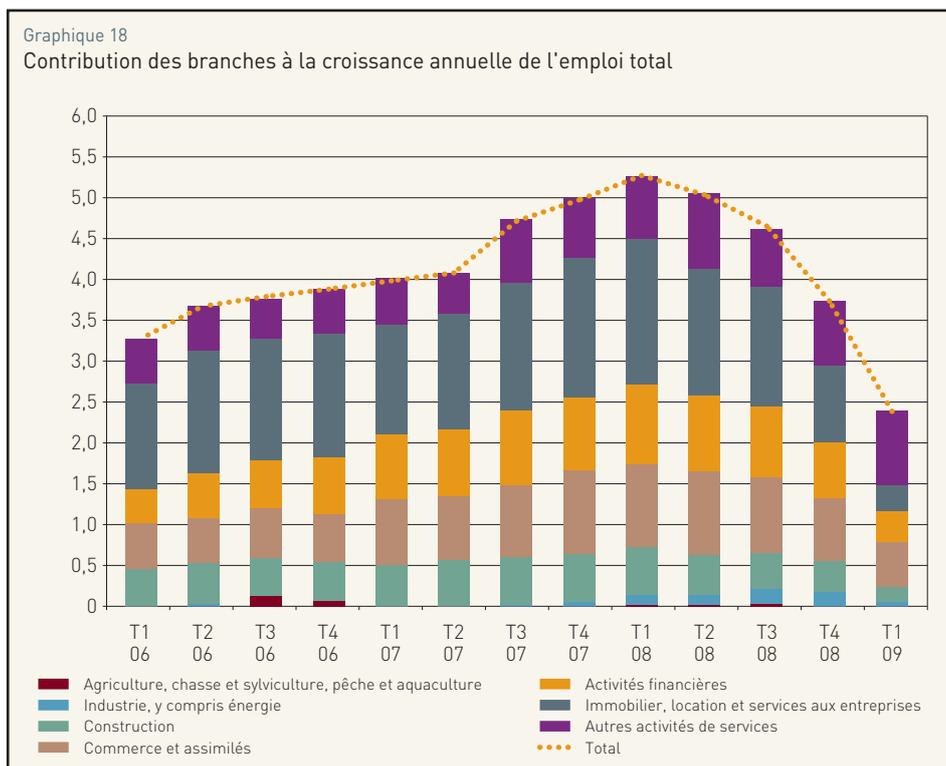
Comme l'indique le graphique suivant, issu des comptes nationaux trimestriels et qui reproduit la composition par branche de la croissance annualisée de l'emploi, l'apport à la création d'emplois de pratiquement toutes les branches a décliné depuis le début de 2008. Il en est ainsi des activités financières et davantage encore des services aux entreprises, dont la contribution s'est réduite à la portion congrue au premier trimestre de 2009. Le commerce et les activités assimilées (réparations automobiles et d'articles domestiques, hôtels et restaurants, transports et communications) affichent une meilleure résistance à la crise, ce constat prévalant davantage encore pour les « autres activités de services ». Cette branche, qui inclut notamment la fonction publique, s'est même caractérisée par la stabilité de son apport à la création d'emplois au cours des récents trimestres, à rebours de l'évolution observée dans les autres branches. Il convient également de noter qu'aucune branche n'a apporté une contribution négative à l'évolution de l'emploi, du moins en glissement annuel.

La décre de du taux de croissance de l'emploi total a été particulièrement sensible en ce qui concerne les travailleurs frontaliers. En juillet 2009, le nombre de frontaliers employés au Luxembourg n'a progressé que de 1,2% sur un an, alors que le taux correspondant dépassait encore les 7% en septembre 2008. L'emploi national a subi une moindre décélération, de sorte qu'il affichait en juillet une hausse annuelle (relativement) plus proche de celle de la composante frontalière qu'en septembre 2008.

La décélération sans précédent de l'accroissement du nombre de frontaliers est la résultante de deux facteurs. D'une part, les frontaliers présentent une ancienneté moyenne plus faible que les résidents, ce qui reflète la rapide augmentation du nombre de travailleurs non résidents au cours des années antérieures à la crise. D'autre part, les frontaliers sont davantage que les salariés résidents concentrés dans les secteurs plus particulièrement exposés au retournement conjoncturel. Cet état de fait est confirmé par le graphique suivant, qui établit l'existence d'une relation claire entre, d'une part, la décélération de la croissance de l'emploi observée dans une branche et, d'autre part, la proportion de travailleurs frontaliers occupés au sein de cette branche. Les « autres services », la seule

branche où aucune décélération de la croissance de l'emploi n'a été observée du troisième trimestre de 2008 au premier trimestre de 2009, se caractérisent par la plus faible proportion de travailleurs non résidents. A l'inverse, les deux branches les plus affectées par la décélération de l'emploi, à savoir les activités financières et les services aux entreprises, se caractérisent toutes deux par un taux de frontaliers supérieur à 50%. Les autres branches sont dans une situation intermédiaire tant du point de vue de la décélération que du nombre de frontaliers. Les frontaliers employés dans l'industrie ont certes été moins confrontés au phénomène de la décélération de l'emploi que les autres branches employant une forte proportion de non résidents, mais cette relative résilience s'explique sans doute par le fort recours à des dispositifs tels que le chômage partiel dans l'industrie. La neutralisation de ce phénomène améliorerait donc vraisemblablement la corrélation illustrée au graphique.

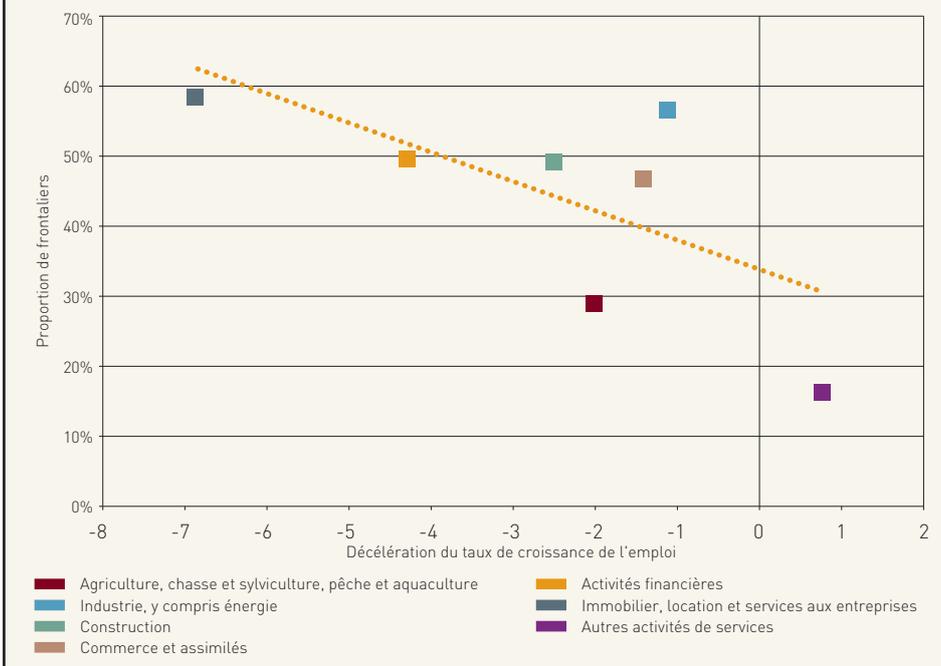
Le taux de chômage au sens « strict » non-ajusté pour les variations saisonnières a atteint 5,5% en juillet 2009, soit une légère augmentation par rapport au mois précédent. Le nombre de personnes au chômage s'est établi à 12 787, soit 3 517 de plus qu'en juillet 2008 (+38%). Soulignons que le taux de chômage ajusté pour les variations saisonnières a quant à lui augmenté, passant de 5,8% à 5,9% entre juin et juillet 2009. Cette évolution dénote une détérioration de la situation fondamentale.



Source : Statec (comptes nationaux trimestriels)

Graphique 19

Relation entre la décélération du taux de croissance de l'emploi et la proportion de frontaliers



Source : Adem (proportions de frontaliers au 31 mars 2008), Statec, calculs BCL

le chômage affecte de plus en plus des personnes avec niveau de qualification élevé qui, avant la crise, éprouvaient nettement moins de problèmes pour trouver un emploi. Le nombre de demandeurs d'emploi avec niveau de formation « NS » a augmenté de 82 % en un an (contre +38 % pour le total des DENS).

Les offres d'emplois non satisfaites diminuent de plus en plus fortement (-50 % en juillet 2009 par rapport à juillet 2008), ce qui témoigne du fait que les entreprises réduisent fortement leurs embauches. L'augmentation du chômage reflète ainsi non seulement le fait que les licenciements s'accroissent, mais aussi qu'il est devenu nettement plus difficile de trouver un emploi, de sorte que les personnes qui s'inscrivent au chômage risquent d'y rester bien plus longtemps qu'en période ordinaire. Le nombre de demandeurs d'emploi ayant un niveau de formation « NS » (niveau supérieur ; enseignement post-secondaire) correspond désormais à 15,4 % du nombre total de DENS (1 974 personnes), contre 11,7 % en juillet 2008 (1 084 personnes). Il s'agit là d'un indicateur additionnel de l'intensité de la crise :

Graphique 20

Nombre de demandeurs d'emploi résidents issus de l'enseignement supérieur



Source : Adem

Un autre fait marquant de l'année 2008 et du début de 2009 restera l'augmentation très sensible du nombre de salariés affectés à une mesure de chômage partiel à partir de l'automne 2008. Partant d'un niveau insignifiant en septembre 2008, le nombre de personnes pour lesquelles le chômage partiel a été autorisé se chiffrait à plus de 11 000 en mai 2009. Fin août, le comité de conjoncture a avisé favorablement les demandes de 129 entreprises (refus : 4) demandant des autorisations pour chômage partiel concernant 9 944 salariés.

Selon des statistiques mises à la disposition du Comité de conjoncture fin juillet 2009, un nombre significatif d'entreprises renoncent à utiliser complètement ces autorisations, comme l'atteste le graphique ci-joint. On observe en tout cas entre février et avril un écart grandissant entre le nombre de personnes pour lesquelles le chômage partiel a été préalablement demandé et accordé, d'une part, et le nombre de personnes qui ont effectivement été en situation de chômage partiel pendant le mois en question, d'autre part.

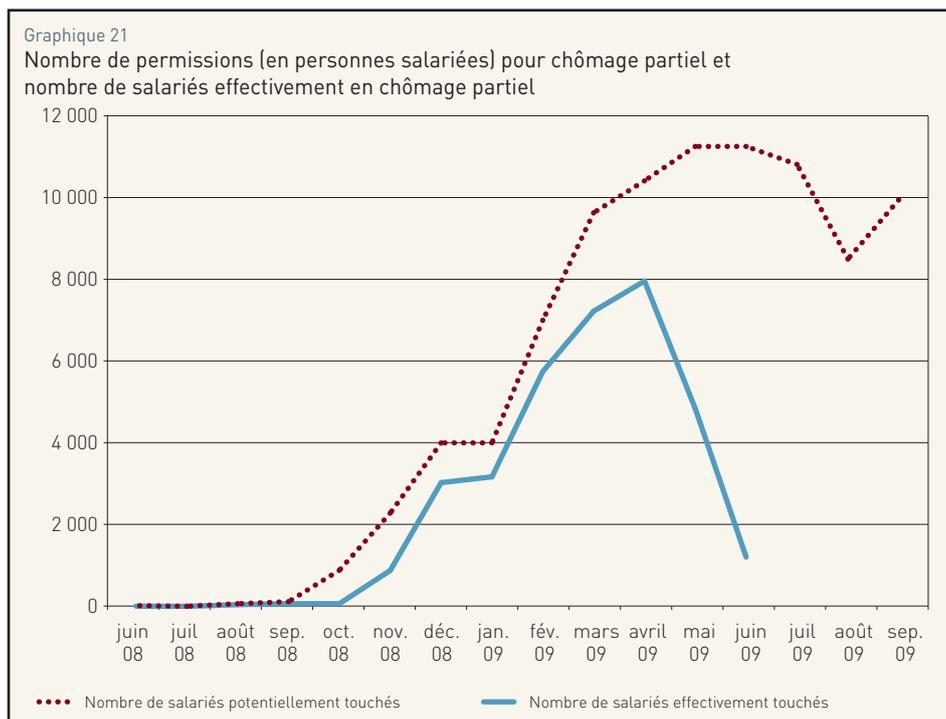
Ainsi, les entreprises ont apparemment tendance à faire autoriser un volume de chômage partiel plus important que nécessaire, ceci dans le souci de disposer d'une plus grande marge de manœuvre dans un environnement très incertain.

Tout en gardant ces remarques à l'esprit, il convient de noter que l'évolution du chômage partiel témoigne bel et bien de l'impact particulièrement important de la crise dans le secteur de la sidérurgie, de l'industrie, et plus particulièrement dans celui des sous-traitants de l'industrie automobile et de l'artisanat. Bien que le Gouvernement ait récemment pris des mesures d'assouplissement dans l'implémentation du chômage partiel en vue de limiter les licenciements, la question reste posée de savoir si la possibilité de ventiler les heures chômées sur une période de 12 mois sera suffisante pour éviter que les personnes qui sont actuellement en chômage partiel ne se retrouvent en situation de chômage complet d'ici la fin de l'année 2009 ou le début de 2010.

3.7 LE SECTEUR FINANCIER

Au cours du premier semestre de l'année 2009, le secteur financier luxembourgeois a connu une évolution très contrastée ; en effet, face à la stabilisation de la valeur nette d'inventaire des organismes de placement collectif on remarquera notamment la baisse du volume des activités des banques et surtout la diminution de l'effectif.

La confirmation au cours du deuxième trimestre de la tendance haussière des principaux indices boursiers, observée au cours du premier trimestre de l'année 2009, a donné lieu à une légère reprise de la valeur nette d'inventaire des organismes de placement collectif et permis aux établissements de crédit d'augmenter leurs revenus nets hors intérêts. Toutefois, cette évolution réjouissante ne peut que partiellement cacher des développements plus inquiétants tels que la réduction du volume d'activité des banques ainsi que la perte nette d'emplois dans le secteur financier luxembourgeois. De plus, d'autres réductions d'emploi sont à craindre dans la mesure où le secteur bancaire luxembourgeois devra sans doute faire face à une nouvelle phase de restructurations.



Les données concernant les salariés effectivement en chômage partiel en mai et en juin sont provisoires.
Source : Comité de conjoncture

3.7.1 L'évolution du nombre des établissements de crédit

Le premier semestre 2009 a été caractérisé par une diminution nette de 4 unités du nombre d'établissements de crédit présents sur la place bancaire luxembourgeoise ; ainsi, au 30 juin 2009, le nombre d'établissements de crédit officiellement enregistrés était de 148 contre 152 à la fin de l'année 2008. Dans le détail, le recensement fait état de deux fusions et de deux retraits.

Tableau 12
L'évolution du nombre d'établissements de crédit au Luxembourg

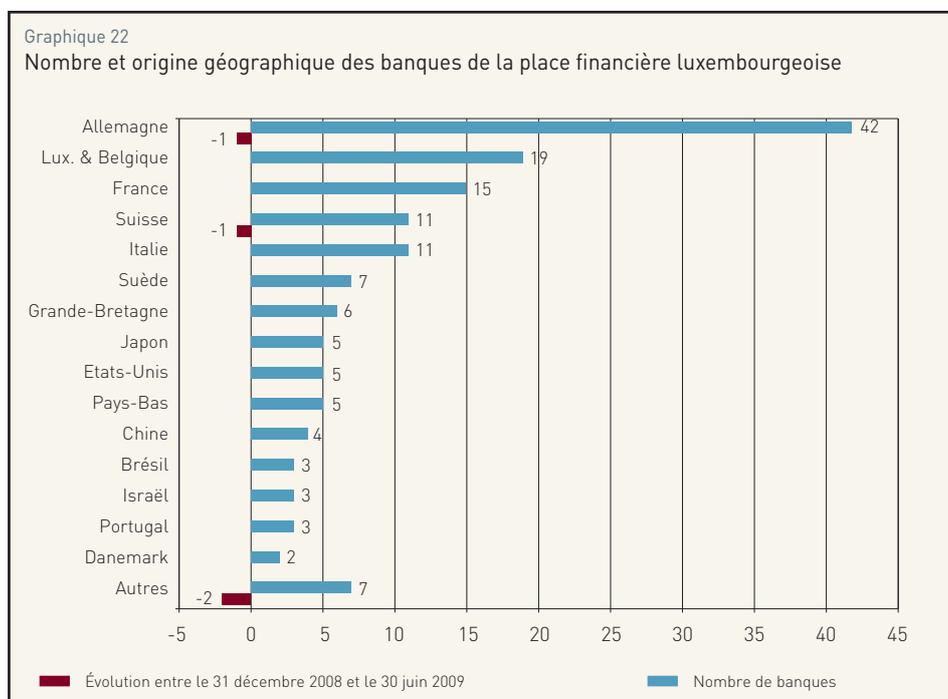
Banque	Constitution	Retrait	Remarques
BSI Niederlassung Luxemburg		30.04.2009	Fusion avec BSI Luxembourg S.A.
Dresdner Bank Aktiengesellschaft, succursale de Luxembourg		11.05.2009	Fusion avec Commerzbank AG, Zweigniederlassung Luxemburg.
Evli Bank Plc, Helsinki (Finland), succursale de Luxembourg		29.05.2009	
Glitnir Bank Luxembourg S.A.		25.06.2009	

Source : BCL

Les deux fusions observées montrent que le processus de concentration des activités dans le secteur bancaire se poursuit ; les activités de la BSI Niederlassung Luxemburg ont été intégrées dans celles de la BSI Luxembourg S.A., tandis que la Dresdner Bank Aktiengesellschaft, succursale de Luxembourg fusionnait avec la Commerzbank AG, Zweigniederlassung Luxemburg. L'Evli Bank Plc, Helsinki (Finland), succursale de Luxembourg et la Glitnir Bank Luxembourg S.A. ont cessé leurs activités au Luxembourg.

En ce qui concerne la répartition géographique des banques, on notera qu'avec 42 unités présentes, les banques allemandes dominent l'activité de la place bancaire luxembourgeoise. Par ailleurs, au 30 juin 2009, on dénombrait 19 banques luxembourgeoises et belges, 15 banques françaises, 11 suisses et 11 italiennes. Ajoutées aux 42 banques d'origine allemande, les banques de ces 6 pays représentent 66,2% du nombre total des banques actives sur la place luxembourgeoise.

Finalement, il y a lieu de noter la reprise de Kaupthing Bank Luxembourg S.A. par un investisseur anglais ; ainsi, à la suite de la scission de Kaupthing Bank Luxembourg S.A. en deux entités, à savoir une société financière (Pilar Securitisation s.à.r.l.) et la Banque Havilland S.A., les activités bancaires de cette dernière ont pu commencer le 8 juillet 2009.



Sources : BCL

3.7.2 L'effectif dans le secteur financier (ou établissements de crédit)

L'effectif des banques, qui avait atteint un pic historique de 27 269 unités au 30 septembre 2008, n'a cessé de reculer depuis lors pour atteindre 26 867 unités au 30 juin 2009. Cette perte nette de 402 emplois, soit 1,47%, au cours des trois derniers trimestres est bien entendu liée à la dégradation de l'environnement macroéconomique sur cette période.

Le rapprochement de ces chiffres collectés par la Banque centrale du Luxembourg avec le tableau des signatures de plans sociaux publié par l'ALEBA dans son rapport 2009 montre que le potentiel de pertes d'emplois demeure important.

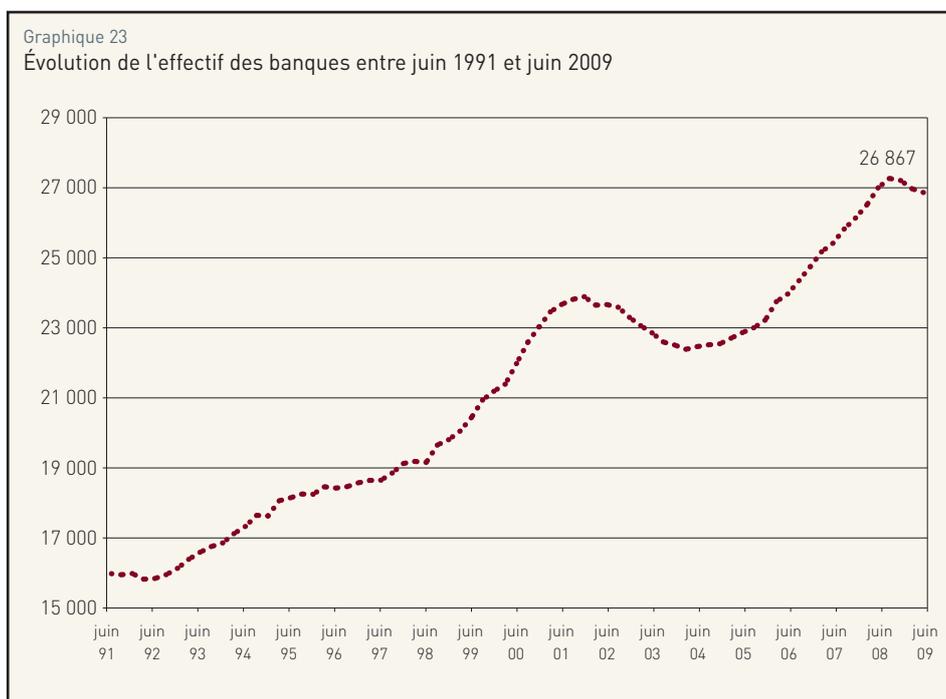
A terme, c'est-à-dire lorsque ces différents plans sociaux signés entre avril 2008 et juin 2009 auront produit l'intégralité de leurs effets, l'emploi bancaire devrait encore se contracter d'environ 150 postes (ce chiffre correspond à la différence entre la réduction d'effectif prévue par les plans sociaux et la réduction observée de l'emploi dans les banques concernées). A ce chiffre risquent de s'ajouter les diminutions d'effectifs hors plans sociaux ainsi que les plans sociaux non encore signés.

Dans ce contexte, il y a lieu de rappeler que lors de la crise de 2001-2002, 1 494 emplois, soit 6,2% du pic atteint en décembre 2001 (23 879), avaient été supprimés au cours des neuf trimestres suivant l'éclatement de la crise.

Si l'on considère qu'une proportion identique de réduction d'effectifs devait se réaliser dans le cadre de la crise actuelle, ce qui paraît une hypothèse prudente, le secteur bancaire luxembourgeois pourrait perdre jusqu'à 1 600 postes de travail.

3.7.3 Le bilan des établissements de crédit

Les banques luxembourgeoises n'ont pas su s'immuniser contre la propagation de la crise américaine des crédits «subprime». Ainsi, au cours des douze derniers mois, à savoir de juin 2008 à juin 2009, la somme de bilan agrégée s'est contractée de 9,6%. Au cours du deuxième trimestre 2009, la somme de bilan était en baisse de 3,2%, pour atteindre un encours total de 852 416 millions d'euros en fin de période. Néanmoins, l'évolution observée au cours des trois derniers trimestres laisse entrevoir une tendance à l'amélioration. En effet, tandis que la somme de bilan affichait une baisse de 6,2% au cours du quatrième trimestre 2008, celle-ci n'était plus que de 5,4% au cours du premier trimestre 2009, puis de 3,2% au cours du deuxième trimestre 2009.



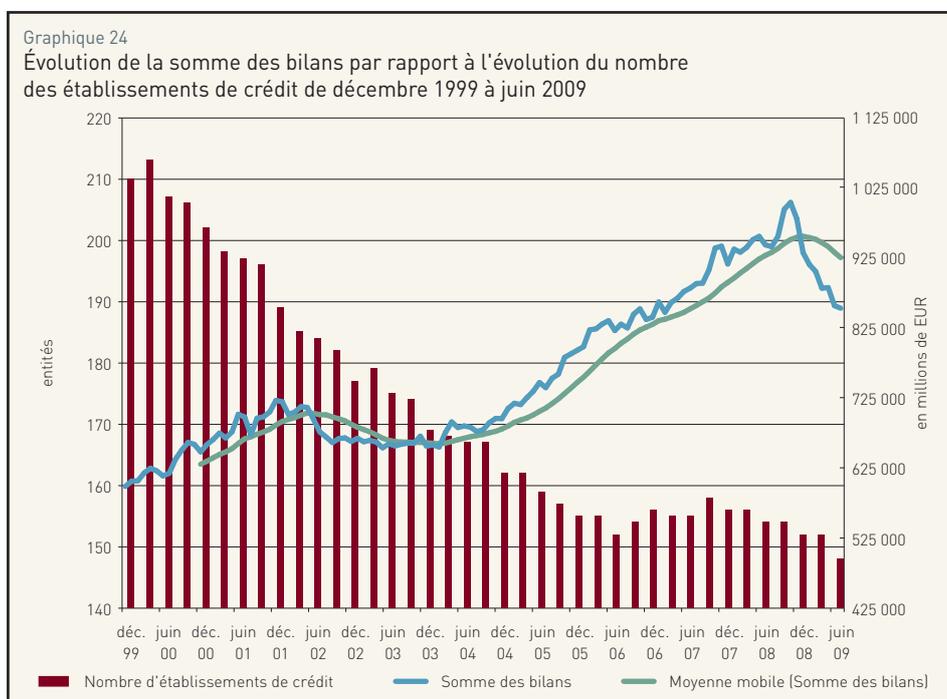
Source : BCL

Une grande partie de ces baisses s'explique par la diminution des positions interbancaires. Ainsi, sur un an, les activités interbancaires se sont contractées de 75 430 millions d'euros (-15,8%) pour les crédits et de 58 974 millions d'euros (-12,5%) pour les dépôts. Le deuxième trimestre 2009 a accusé un recul de 23 772 millions d'euros (-5,6%) pour les crédits interbancaires et de 23 929 millions d'euros (-5,5%) pour les dépôts.

Dans ce contexte, on notera que depuis le début de la crise financière, les opérations entre l'Eurosystème et les établissements de crédit ont fortement gagné en importance. En effet, les opérations interbancaires auraient chuté de manière plus brutale sans l'apport des instruments de la politique monétaire de l'Eurosystème. Ainsi, à fin décembre 2008, la Banque centrale du Luxembourg présentait un encours de prêts aux banques luxembourgeoises de 40 081 millions d'euros. Cet encours était de 24 059 millions d'euros à la fin du premier trimestre 2009 et de 30 470 millions d'euros à la fin du deuxième trimestre 2009. Il est important de noter que les opérations à court terme conclues et clôturées au cours d'un même mois n'influent pas sur le niveau de l'encours en fin de mois. D'un autre côté, les dépôts des banques luxembourgeoises auprès de la BCL ont atteint un pic de 45 532 millions d'euros fin décembre 2008 pour retomber à 15 954 millions d'euros fin juin 2009.

La diminution des dettes envers la clientèle, quant à elle, s'explique par la recherche de placements alternatifs plus rémunérateurs ainsi que par un possible phénomène de désépargne de la part de ménages désireux de maintenir leurs niveaux de consommation.

Le graphique qui suit montre le recul du volume d'activités au cours des années 2002 et 2003, puis la hausse observée entre fin 2004 et le point haut d'octobre 2008, suivi de la baisse observée jusqu'à juin 2009.



Source : BCL

La structure et les composantes des bilans agrégés

A l'actif, on notera surtout la diminution de 15,8% (75 430 millions d'euros) des créances interbancaires, dont l'essentiel est survenu après le troisième trimestre 2008. Ce dernier affichait encore une progression de 31 808 millions d'euros au cours du troisième trimestre 2008. La diminution de l'actif, mesurée sur un an, s'est répercutée sur toutes les catégories de l'actif, mais dans des proportions inégales. Les créances sur la clientèle ont ainsi reculé de 7 163 millions d'euros (-3,4%) sur base annuelle, avec un rebond de 290 millions d'euros (0,1%) entre mars et juin 2009. Celles-ci s'élevaient à 204 011 millions d'euros au 30 juin 2009.

Tableau 13

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⁾
	2008/06	2009/03	2009/06	2008/06 - 2009/06		2009/03 - 2009/06		2009/06
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Créances interbancaires	477 313	425 655	401 882	-75 430	-15,8	-23 772	-5,6	47,1
Créances sur la clientèle	211 174	203 721	204 011	-7 163	-3,4	290	0,1	23,9
Portefeuille-titres	226 370	223 095	221 048	-5 322	-2,4	-2 047	-0,9	25,9
Autres actifs	27 852	28 500	25 475	-2 377	-8,5	-3 025	-10,6	3,0
Total de l'actif	942 709	880 970	852 416	-90 293	-9,6	-28 554	-3,2	100,0

Source : BCL

1) Poids relatif par rapport au total des actifs

La valeur du portefeuille de titres des banques luxembourgeoises a baissé de 5 322 millions d'euros (-2,4 %) entre juin 2008 et juin 2009 pour atteindre un encours de 221 048 millions d'euros à la fin du mois de juin 2009. Au deuxième trimestre 2009, la baisse n'était que de 0,9 %. Cette baisse relativement modérée est due à la composition du portefeuille-titres investi à 90,5 % (200 148 millions d'euros) en valeurs mobilières à revenu fixe, dont la volatilité est assez faible et à hauteur de 9,5 % (20 900 millions d'euros) en valeurs mobilières à revenu variable (actions et participations).

Les autres actifs, quant à eux, ont diminué de 2 377 millions d'euros (-8,5 %) sur un an et de -3 025 millions d'euros (-10,6 %) entre mars et juin 2009. Soulignons que depuis le début de l'année 2008 et la mise en place des normes comptables IFRS, les encours inscrits sous la catégorie des autres actifs comprennent les produits dérivés qui, jusqu'à la fin 2007, étaient encore renseignés au hors-bilan.

Tableau 14

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⁾
	2008/06	2009/03	2009/06	2008/06 - 2009/06		2009/03 - 2009/06		2009/06
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Dettes interbancaires	471 231	436 186	412 257	-58 974	-12,5	-23 929	-5,5	48,4
Dettes envers la clientèle	308 199	276 779	279 510	-28 689	-9,3	2 731	1,0	32,8
Dettes représentées par un titre	85 146	85 123	80 102	-5 043	-5,9	-5 021	-5,9	9,4
Autres passifs	78 134	82 882	80 547	2 414	3,1	-2 335	-2,8	9,4
Total du passif	942 709	880 970	852 416	-90 293	-9,6	-28 554	-3,2	100,0

Source : BCL

1) Poids relatif par rapport au total des passifs

Les conclusions tirées de l'analyse de l'actif du bilan agrégé peuvent également être transposées à l'analyse du passif. Sur base annuelle, leurs encours de dettes interbancaires ont diminué de 58 974 millions d'euros, atteignant ainsi 412 257 millions d'euros au 30 juin 2009, soit -12,5 %. Au deuxième trimestre 2009, la baisse était de l'ordre de 23 929 millions d'euros (-5,5 %). Il importe de mentionner deux éléments d'explication ; d'une part, les positions interbancaires reflètent aussi les positions vis-à-vis de la Banque centrale du Luxembourg qui a pu réduire son apport de liquidités aux banques au cours du premier semestre. D'autre part, les opérations interbancaires des banques luxembourgeoises se font très souvent avec leurs maisons mères, c'est-à-dire avec des contreparties pour lesquelles la méfiance est un facteur moins important. Sachant que ces maisons mères ont transféré moins de liquidité à leurs filiales luxembourgeoises, ceci a sans doute pesé lourdement sur les dépôts interbancaires. Malgré tout, ces derniers représentaient toujours près de la moitié du bilan des banques.



Les dettes envers la clientèle non-bancaire ont diminué de 28 689 millions d'euros (-9,3%) entre juin 2008 et juin 2009, pour atteindre 279 510 millions d'euros. Cette position s'est nettement améliorée au cours du deuxième trimestre 2009, augmentant de 2 731 millions d'euros (1,0%). Quoi qu'il en soit, le refinancement des banques reste fortement axé sur les dettes envers la clientèle non-bancaire, qui représentaient un poids relatif de 32,8% de la somme de bilan au 30 juin 2009.

Le refinancement sous forme de dettes représentées par un titre était en recul de 5,9% (5 043 millions d'euros) sur un an et reste volatil. Seul le deuxième trimestre 2009 a affiché un recul de 5,9% (5 021 millions d'euros). Ce phénomène n'est pas étonnant, compte tenu des événements survenus en septembre 2008. Le refinancement par émission de titres reste timide, même si l'évolution de 825 millions d'euros (+1,0%) observée au mois de juin 2009 laisse entrevoir un regain de confiance des investisseurs dans les émissions bancaires.

Au 30 juin 2009, 80 547 millions d'euros étaient comptabilisés sous la catégorie des autres passifs. Comme les autres actifs, les autres passifs sont influencés par les nouvelles normes IAS/IFRS appliquées dès janvier 2008. Il en découle une augmentation de 2 414 millions d'euros entre juin 2008 et juin 2009, malgré un tassement de 2,8%, soit 2 335 millions d'euros, entre mars et juin 2009.

Finalement, on remarque à la fin du mois de juillet 2009 une baisse de 20 913 millions d'euros (-2,5%) de la somme de bilan par rapport au 30 juin 2009. La diminution observée pour le mois de juillet 2009 confirme la tendance négative du deuxième trimestre 2009.

Les crédits à la clientèle non-bancaire

A la fin du premier semestre 2009, l'encours de crédits envers la clientèle non-bancaire s'élevait à 204 011 millions d'euros, en baisse de 7 163 millions d'euros (-3,4%) par rapport à la même date de l'année précédente. Néanmoins, de mars à juin 2009, l'encours de crédits s'est très légèrement renforcé de 290 millions d'euros, soit 0,1%.

Les crédits aux résidents

Les crédits accordés à la clientèle non-bancaire résidente se sont élevés à 66 784 millions d'euros au 30 juin 2009, contre 68 489 millions d'euros à la même date de l'année précédente, soit une diminution de 2,5% (-1 704 millions d'euros) sur un an. Le deuxième trimestre 2009 a laissé apparaître un retournement de tendance, avec une hausse de 9,0% (5 509 millions d'euros), principalement due à la forte demande de crédits émanant des autres intermédiaires financiers. Sur base annuelle, les crédits à destination de cette catégorie affichaient cependant une baisse de 5 629 millions d'euros (-15,7%). Avec une augmentation remarquable de 22,9% (5 655 millions d'euros) au cours du deuxième trimestre 2009 qui s'est en grande partie concentrée sur le mois de juin, la baisse annuelle s'est trouvée contrebalancée. Les autres intermédiaires financiers disposaient d'un encours de crédit de 30 321 millions d'euros et d'un poids relatif de 45,4% à la fin du premier semestre 2009.

Avec un encours total de 18 320 millions d'euros au 30 juin 2009, les crédits aux ménages représentaient 27,4% de l'ensemble des crédits au secteur non-bancaire résident. Ces derniers ont affiché une progression de 6,3% (1 090 millions d'euros) entre le 30 juin 2008 et le 30 juin 2009, dont 2,8% (507 millions d'euros) au cours du seul deuxième trimestre 2009. Les crédits aux ménages résidents continuent d'être principalement orientés vers les besoins de financement de projets immobiliers; en effet, en juin 2009, 83,4% des crédits accordés aux ménages résidents étaient destinés à cette fin.

Tableau 15
Crédits au secteur privé non-bancaire (encours en fin de période)

	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾ 2009/06
	2008/06	2009/03	2009/06	2008/06 - 2009/06		2009/03 - 2009/06		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Luxembourg	68 489	61 276	66 784	-1 704	-2,5	5 509	9,0	100,0
Administrations publiques	1 792	2 496	2 461	670	37,4	- 35	-1,4	3,7
Autres intermédiaires financiers	35 950	24 666	30 321	-5 629	-15,7	5 655	22,9	45,4
Sociétés d'assurances et fonds de pension	206	250	121	- 84	-41,0	- 128	-51,4	0,2
Sociétés non financières	13 311	16 050	15 560	2 250	16,9	- 490	-3,1	23,3
Ménages & ISBLM	17 231	17 814	18 320	1 090	6,3	507	2,8	27,4
Crédits à la consommation	1 228	1 250	1 282	54	4,4	32	2,6	7,0
Crédits immobiliers	14 446	15 008	15 280	834	5,8	273	1,8	83,4
Autres crédits	1 556	1 556	1 758	202	13,0	202	13,0	9,6
Autres pays de la zone euro	83 212	88 047	85 143	1 931	2,3	-2 904	-3,3	100,0
Administrations publiques	3 191	2 428	2 500	- 691	-21,7	73	3,0	2,9
Autres intermédiaires financiers	22 578	19 018	17 994	-4 584	-20,3	-1 024	-5,4	21,1
Sociétés d'assurances et fonds de pension	2 730	2 356	2 258	- 472	-17,3	- 98	-4,2	2,7
Sociétés non financières	44 040	53 721	51 724	7 684	17,4	-1 997	-3,7	60,7
Ménages & ISBLM	10 672	10 524	10 667	- 5	0,0	142	1,4	12,5
Crédits à la consommation	302	339	349	47	15,5	11	3,2	3,3
Crédits immobiliers	971	1 086	1 141	171	17,6	55	5,1	10,7
Autres crédits	9 399	9 100	9 176	- 223	-2,4	76	0,8	86,0
Reste du monde	59 473	54 398	52 084	-7 390	-12,4	-2 314	-4,3	100,0
Administrations publiques	5 310	5 427	5 153	- 157	-3,0	- 274	-5,1	9,9
Autres intermédiaires financiers	21 411	17 462	17 728	-3 684	-17,2	266	1,5	34,0
Sociétés d'assurances et fonds de pension	828	712	638	- 190	-22,9	- 74	-10,4	1,2
Sociétés non financières	25 838	26 207	22 198	-3 640	-14,1	-4 010	-15,3	42,6
Ménages & ISBLM	6 087	4 589	6 367	281	4,6	1 778	38,7	12,2

Source : BCL

1) Poids relatif par rapport au total des crédits des ventilations géographiques / poids relatif des types de crédits aux ménages par rapport au total des crédits aux ménages

Le volume de crédits immobiliers est resté élevé notamment en raison de l'étalement sur une longue période des tranches de financement des constructions neuves. Ces derniers ont atteint 15 280 millions d'euros à la fin du mois de juin 2009. Au premier trimestre 2009, le volume à bâtir du secteur résidentiel était en baisse d'environ 30% par rapport à l'année passée, en raison d'une baisse de la demande en maisons individuelles au profit des appartements. Aussi, le taux de croissance des crédits immobiliers accordés aux ménages résidents s'est encore réduit. Ainsi, de juin 2008 à juin 2009, le taux de croissance ressortait à 5,8%, à comparer avec un niveau de 7,6% au cours de l'année 2008.

Le volume des crédits accordés aux sociétés non financières a augmenté de 16,9% (2 250 millions d'euros) sur base annuelle, portant leur encours à 15 560 millions d'euros à la fin de juin 2009. Cette hausse a été marquée par un léger retournement en fin de période, entre mars et juin 2009 (-490 millions d'euros). La part relative des crédits aux sociétés non financières a atteint 23,3% de l'ensemble des crédits aux résidents au 30 juin 2009.

Les administrations publiques, quant à elles, affichaient un endettement bancaire de l'ordre de 2 461 millions d'euros au 30 juin 2009, fruit d'une progression de 37,4% (670 millions d'euros) par rapport à juin 2008. Cet endettement s'est légèrement tassé au cours du deuxième trimestre 2009 (-1,4%). L'encours de cette catégorie demeurerait très modeste avec un poids relatif de 3,7% mais est appelé à croître compte tenu des besoins de financement des pouvoirs publics.



On notera encore que les crédits aux sociétés d'assurances et aux fonds de pension demeuraient très peu importants en volume et extrêmement volatils, les encours étant de 121 millions d'euros au 30 juin 2009.

Les crédits aux résidents des autres pays de la zone euro

L'encours de crédits accordés aux résidents des autres pays de la zone euro s'est élevé à 85 143 millions d'euros au 30 juin 2008, contre 83 212 millions d'euros à la même date de l'année précédente, soit une progression de 2,3%. Cette tendance s'est inversée au cours du deuxième trimestre de 2009 en affichant une baisse de 2 904 millions d'euros (-3,3%), principalement due aux sociétés non financières et des autres intermédiaires financiers.

Contrairement à la clientèle luxembourgeoise, la clientèle non-bancaire en provenance des autres pays membres de la zone euro se caractérise par le poids important que revêtent les sociétés non financières. Ainsi, leur part relative s'élevait à 60,7% au 30 juin avec un encours de 51 724 millions d'euros. Le volume d'activité affichait une tendance favorable (17,4%, 7 684 millions d'euros) sur un an, malgré un tassement de 3,7% au deuxième trimestre 2009. Par ailleurs, les douze derniers mois écoulés ont été marqués par une baisse de 20,3% (4 584 millions d'euros) des crédits aux autres intermédiaires financiers. Cette tendance s'est trouvée confirmée au deuxième trimestre 2009, avec un recul de 5,4% (1 024 millions d'euros).

Quant aux crédits aux ménages des autres pays membres de la zone euro, ils sont restés quasiment inchangés. Entre mars et juin 2009, une légère hausse de 1,4% était toutefois observable (142 millions d'euros). Ces derniers représentaient un poids relatif de 12,5% et un encours de 10 667 millions d'euros.

Les autres crédits sont souvent utilisés pour le financement d'achat de valeurs mobilières. Ainsi, il n'est pas surprenant que cette catégorie de crédits n'ait été en baisse que de 2,4% compte tenu de l'amélioration de la situation au niveau des marchés boursiers qui se sont améliorés au deuxième trimestre 2009. Soulignons dans ce contexte la bonne tenue des crédits immobiliers (+17,6% sur un an) qui sont en grande partie utilisés pour le financement de biens situés dans la Grande Région, au-delà des frontières du Luxembourg. Le rythme de croissance de ces crédits était de 5,1% (55 millions d'euros) entre mars et juin 2009. A la mi-2009, ces crédits restaient encore relativement modestes avec un encours de 1 141 millions d'euros.

Les crédits aux résidents du reste du monde

Les crédits aux résidents du reste du monde ont connu la plus forte baisse annuelle, principalement en raison de la mauvaise tenue de la catégorie des autres intermédiaires financières et d'un repli de la demande des sociétés non financières. Ainsi, la réduction des encours de crédits aux résidents du reste du monde s'est chiffrée à 7 390 millions d'euros (-12,4%) entre juin 2008 et juin 2009. Le deuxième trimestre de 2009 s'est caractérisé par une baisse de 2 314 millions d'euros (-4,3%) qui a poussé l'encours à 52 084 millions d'euros au 30 juin 2009.

Les autres intermédiaires financiers ont réduit leurs financements par le biais du crédit bancaire de 3 684 millions d'euros (-17,2%) au cours des douze derniers mois écoulés. Ce n'est qu'au deuxième trimestre 2009, c'est-à-dire à un moment où une certaine accalmie, voire un regain de confiance, était observée sur les marchés financiers, que les encours sous cette catégorie ont prudemment augmenté de 266 millions d'euros (1,5%). Notons encore qu'au 30 juin 2009, l'encours de crédits aux autres intermédiaires financiers représentait 34,0% (17 728 millions d'euros) de l'ensemble des crédits aux résidents du reste du monde, ce qui est considérable.

L'encours de crédits aux sociétés non financières a également contribué à une baisse annuelle considérable, avec une correction de 14,1%. C'est au deuxième trimestre 2009, période durant laquelle la baisse globale atteignait 15,3% (-4 010 millions d'euros), que cette légère croissance a été observée.

En fin de période, ces derniers représentaient un encours de 22 198 millions d'euros pour un poids relatif de 42,6 % de l'ensemble de crédits aux résidents du reste du monde.

Les dépôts de la clientèle non-bancaire

A la fin du premier semestre 2009, l'encours de dettes envers la clientèle non-bancaire s'élevait à 279 510 millions d'euros, en baisse de 28 689 millions d'euros (-9,3%) par rapport à la même date de l'année précédente. Néanmoins, de mars 2009 à juin 2009, l'encours de dépôts se renforçait de 2 731 millions d'euros, soit 1,0%.

Les dépôts des résidents

Fin juin 2009, l'encours de dépôts de la clientèle non-bancaire luxembourgeoise s'élevait à 154 904 millions d'euros, soit 55,4% du total des dépôts de la clientèle non-bancaire. La baisse entre juin 2008 et juin 2009 a atteint 13 171 millions d'euros, soit -7,8%. Une amélioration s'est toutefois manifestée au cours du deuxième trimestre 2009 puisqu'une progression de 6 346 millions d'euros (4,3%), due aux activités des autres intermédiaires financiers, a été observée.

Tableau 16

Dépôts du secteur privé non-bancaire (encours en fin de période)

	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif 1)
	2008/06	2009/03	2009/06	2008/06 - 2009/06		2009/03 - 2009/06		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Luxembourg	168 075	148 557	154 904	-13 171	-7,8	6 346	4,3	100,0
Administrations publiques	4 857	4 396	4 192	- 664	-13,7	- 204	-4,6	2,7
Autres intermédiaires financiers	117 969	101 328	107 709	-10 260	-8,7	6 382	6,3	69,5
Sociétés d'assurances et fonds de pension	4 942	5 200	5 086	144	2,9	- 114	-2,2	3,3
Sociétés non financières	17 839	14 483	14 857	-2 982	-16,7	374	2,6	9,6
Ménages & ISBLM	22 468	23 151	23 060	591	2,6	- 91	-0,4	14,9
Autres pays de la zone euro	75 270	72 254	68 552	-6 719	-8,9	-3 703	-5,1	100,0
Administrations publiques	405	412	474	69	17,0	62	15,1	0,7
Autres intermédiaires financiers	19 092	16 749	14 992	-4 100	-21,5	-1 757	-10,5	21,9
Sociétés d'assurances et fonds de pension	6 189	6 178	6 126	- 62	-1,0	- 52	-0,8	8,9
Sociétés non financières	23 546	24 347	23 572	26	0,1	- 775	-3,2	34,4
Ménages & ISBLM	26 038	24 569	23 388	-2 651	-10,2	-1 181	-4,8	34,1
Reste du monde	64 854	55 967	56 055	-8 800	-13,6	87	0,2	100,0
Administrations publiques	2 459	4 372	3 778	1 319	53,6	- 594	-13,6	6,7
Autres intermédiaires financiers	32 008	25 209	27 403	-4 604	-14,4	2 195	8,7	48,9
Sociétés d'assurances et fonds de pension	1 943	725	913	-1 030	-53,0	188	25,9	1,6
Sociétés non financières	11 226	10 693	8 997	-2 229	-19,9	-1 696	-15,9	16,1
Ménages & ISBLM	17 218	14 968	14 963	-2 255	-13,1	- 6	0,0	26,7

Source : BCL

1) Poids relatif par rapport au total des dépôts des ventilations géographiques

En ce qui concerne les dépôts de la clientèle non-bancaire résidente, on constate qu'une majeure partie de l'encours provenait des dépôts effectués par les autres intermédiaires financiers (OPC, PSF et sociétés holdings) ; leur encours total était de 107 709 millions d'euros au 30 juin 2009, contre 117 969 millions d'euros en juin 2008 (-8,7%). Ceux-ci représentaient 69,5% de l'ensemble des dettes envers la clientèle résidente. Au deuxième trimestre 2009, les dépôts ont néanmoins augmenté de 6 382 millions d'euros, soit 6,3%. L'importance de cette catégorie est indissociable de celle de l'industrie des fonds d'investissement au Luxembourg, ces derniers déposant souvent leurs excédents de trésorerie auprès de leurs banques depositaires. Ainsi, la diminution annuelle de 14,2% de la VNI (valeur net d'inventaire) des OPC luxembourgeois a nettement pesé



sur la tendance, en particulier au quatrième trimestre 2008 et au début de l'année 2009. Depuis le mois de mars 2009, et jusqu'à la fin du mois de juin 2009, leur VNI a augmenté de 6,9%. Dans le sillage de ce rebond, les dépôts des autres intermédiaires financiers ont augmenté au deuxième trimestre 2009.

Les ménages luxembourgeois, quant à eux, regroupaient 14,9% du total des dépôts (23 060 millions d'euros) effectués par les résidents en juin 2009, soit 591 millions d'euros de plus qu'au 30 juin 2008. La modeste croissance annuelle de 2,6% obtenue sur cette période, est très en deçà de celles observées en 2008 (9,1%) ou en 2007 (26,0%).

Les dépôts des sociétés non financières ont diminué de 16,7% (-2 982 millions d'euros) au cours des douze derniers mois écoulés, ce qui porte leurs encours à 14 857 millions d'euros au 30 juin 2009. Soulignons que les dépôts des administrations publiques ont diminué de 13,7% sur un an (-664 millions d'euros), ce qui n'est guère surprenant dans cette période de crise financière et de déficits budgétaires. Finalement, au 30 juin 2009, les administrations publiques nationales détenaient 4 192 millions d'euros auprès des banques de la place financière.

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

Les dépôts émanant des résidents des autres pays membres de la zone euro étaient en recul de 8,9%, soit 6 719 millions d'euros, entre fin juin 2008 et juin 2009, portant l'encours à 68 552 millions d'euros, soit 24,5% du total des dépôts de la clientèle non-bancaire. Toutefois, la baisse survenue sur base annuelle a été principalement concentrée sur la période allant de septembre à décembre 2008, avec un recul de 13,6% (10 559 millions d'euros). Finalement, le volume de dépôts a continué de fléchir entre fin mars et fin juin 2009 (-5,1%).

L'encours des sociétés non financières en dépôts bancaires, qui atteignaient 23 572 millions d'euros en juin 2008, sont demeurés quasiment inchangés depuis lors (+0,1%). En fin de période, entre mars et juin 2009, un recul de 775 millions d'euros, soit -3,2%, a néanmoins été observé. Cette rubrique pesait 34,4% du total des dépôts effectués par les résidents d'autres pays membres de la zone euro au 30 juin 2009.

La principale diminution est due à la catégorie des autres intermédiaires financiers. Ils représentaient 21,9% de l'encours à la fin du mois de juin 2009. Leurs dépôts ont diminué de 21,5% au cours des douze mois écoulés. Au cours du seul deuxième trimestre 2009, la baisse atteignait même 10,5%.

Avec 8,9% du total des dépôts des autres pays membres de la zone euro, le poids relatif des sociétés d'assurances et fonds de pension affichait un léger recul de 1,0% (-62 millions d'euros) entre juin 2008 et juin 2009.

Ce sont les administrations publiques, dont le poids relatif était de 0,7% en fin de période, qui ont augmenté leur encours de dépôts de la manière la plus significative avec une hausse de 17,0% sur cette période. Sur ces 17,0% de croissance, 15,1% (62 millions d'euros) ont été acquis entre mars et juin 2009.

Les ménages des autres pays membres de la zone euro, quant à eux, ont déposé 2 651 millions d'euros en moins sur un an, soit une réduction de 10,2% de leurs encours; ces derniers atteignaient 23 388 millions d'euros au 30 juin 2009. Ce recul d'activité sur base annuelle peut être, au moins en partie, mis en relation avec la crise financière qui a incité les ménages à retirer une partie de leur épargne. Cette tendance était encore assez perceptible au cours du deuxième trimestre 2009, puisqu'une baisse de 4,8% (-1 181 millions d'euros) était observable. Par ailleurs, la mise en place de la retenue à la source dans le cadre de la directive européenne sur la fiscalité de l'épargne a pu avoir un impact sur un recul des fonds déposés auprès des banques. En effet, le taux d'imposition prévu par la directive est passé de 15% à 20% au 1^{er} juillet 2008.

Les dépôts des résidents du reste du monde

Les dépôts émanant des résidents du reste du monde se sont contractés de 13,6 % (8 800 millions d'euros) entre juin 2008 et juin 2009, pour atteindre 56 055 millions d'euros, soit 20,1 % du total des dépôts de la clientèle non-bancaire. Les trois positions les plus importantes sous cette catégorie sont : les autres intermédiaires financiers, avec un poids de 48,9 % au 30 juin 2009, les ménages (26,7 %) et les sociétés non financières (16,1 %). Leurs encours demeurent très volatils. Le recul le plus remarquable de l'encours de dépôts a été observé sous la rubrique des autres intermédiaires financiers (-14,4 % ; -4 604 millions d'euros). Néanmoins, une inversion de tendance, marquée par une progression de l'ordre de 8,7 % (2 195 millions d'euros), s'est manifestée au cours du deuxième trimestre 2009, dans le sillage de la reprise des indices boursiers mondiaux.

Notons le recul des dépôts effectués par les sociétés non financières dont l'encours était en baisse de 19,9 %, soit 2 229 millions d'euros, au cours des douze derniers mois. Malgré des progressions au quatrième trimestre 2008 et au premier trimestre 2009, le deuxième trimestre 2009 a confirmé la tendance globale négative en affichant un recul de 1 696 millions d'euros (-15,9 %). Les montants déposés atteignaient 8 997 millions d'euros en fin de période.

Les dépôts des ménages, quant à eux, s'élevaient à 14 963 millions d'euros à la fin du mois de juin 2009, en baisse de 2 255 millions d'euros (-13,1 %) sur un an. Le deuxième trimestre 2009 a néanmoins été marqué par une pause dans ce mouvement de désépargne.

Les dépôts des administrations publiques ont progressé de 53,6 % au cours de la période allant de juin 2008 à juin 2009 dont une baisse de 13,6 % au deuxième trimestre 2009, ces derniers affichaient un poids relatif de 6,7 %, et l'encours en fin de période était de 3 778 millions d'euros. Les dépôts des sociétés d'assurances et des fonds de pension ont évolué de manière très défavorable, voyant leurs encours divisés par deux (-53,0 % sur un an). Seul le deuxième trimestre s'est traduit par une progression de l'encours de ces catégories ; elle a atteint 25,9 % (188 millions d'euros). Les dépôts sous cette catégorie demeurent très volatils, mais représentaient un poids relativement faible dans l'ensemble des dépôts (1,6 %).

3.7.4 Les taux d'intérêt de détail pratiqués par les banques luxembourgeoises

Le coût des nouveaux contrats

Dans le sillage des quatre assouplissements du taux de refinancement de l'Eurosystème, observés au cours du premier semestre 2009, l'ensemble des taux d'intérêt offerts par les banques luxembourgeoises pour des nouveaux contrats de crédits ou de dépôts était en net recul sur cette période.

Le coût des nouveaux contrats de crédits immobiliers à taux variable a connu une décruce ininterrompue au cours des sept premiers mois de l'année 2009, passant de 4,22 % en décembre 2008 à 2,11 % en juillet 2009.

Le coût des crédits à la consommation, dont la période de fixation du taux d'intérêt est comprise entre un et cinq ans, était en baisse de 105 points de base entre décembre 2008 (6,20 %) et juillet 2009 (5,15 %).

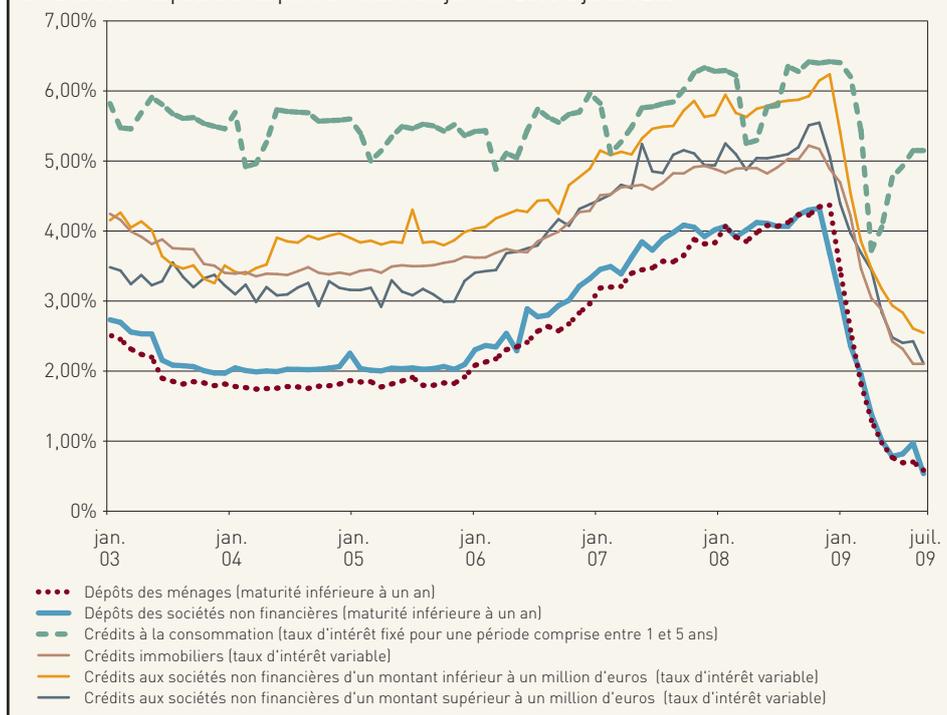
Celui des crédits à la consommation dont la période de fixation du taux d'intérêt est supérieure à 5 ans était en baisse de 164 points de base, de 6,24 % en décembre 2008 à 4,60 % en juillet 2009. Les crédits qui ne sont destinés ni à la consommation ni au financement immobilier sont comptabilisés dans la catégorie des autres crédits. Le coût de ces derniers était en baisse de 150 points de base ; ainsi, le taux variable correspondant à cette catégorie est ainsi passé de 3,39 % en décembre 2008 à 1,90 % en juillet 2009.

Le taux variable offert aux sociétés non financières pour des crédits d'un montant inférieur à un million d'euros est passé de 4,54 % à 2,55 % entre décembre 2008 et juillet 2009 alors que le taux variable offert pour des crédits d'un montant supérieur à un million d'euros est passé de 3,97 % à 2,11 % au cours de la même période.

Les dépôts à moins d'un an des ménages ont vu leur rémunération diminuer de 200 points de base entre décembre 2008 (2,59 %) et juillet 2009 (0,59 %). Quant à la rémunération des dépôts à moins d'un an des sociétés non financières, elle était en baisse de 182 points de base sur la même période (de 2,36 % à 0,54 %).

Graphique 25

Évolution des taux d'intérêt offerts par les banques pour les nouveaux contrats de crédits et de dépôts sur la période allant de janvier 2003 à juillet 2009



Source : BCL

D'une manière générale, à la fin du premier semestre 2009, les taux d'intérêt observés sur les nouveaux contrats de crédits ou de dépôts atteignaient leurs plus bas niveaux depuis janvier 2003, date de la mise en place de la statistique sur les taux d'intérêt. Sur la période allant de juillet 2003 à novembre 2005, le taux de refinancement de l'Eurosystème était demeuré stable à 2,00 %. Les écarts entre ce taux et les taux des nouveaux contrats de crédits immobiliers d'une part et de crédits aux sociétés non financières (contrats d'un montant supérieur à un million d'euros) d'autre part, avaient atteint des minima respectifs de 135 points de base (en mars 2004) et de 92 points de base (en mars 2005). En juillet 2009, avec un taux de refinancement de l'Eurosystème tombé à 1,00 %, ces écarts étaient de 111 points de base pour les crédits immobiliers comme pour les crédits aux sociétés non financières. L'augmentation de l'écart

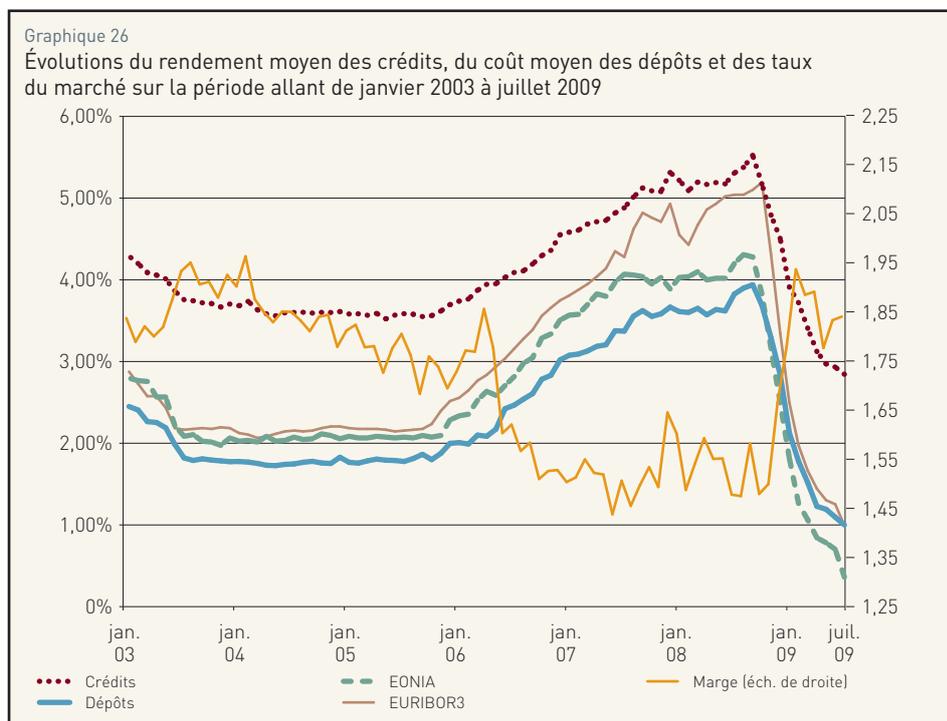
observé au niveau des sociétés non financières correspond à une hausse de la prime de risque liée à la dégradation de l'environnement économique. En revanche, en raison de l'existence de prises de sûretés réelles dans le cas des crédits immobiliers, ces derniers ne voient pas leur prime de risque augmenter.

Le coût moyen de l'encours

A l'actif, le rendement moyen des crédits à destination des ménages et des sociétés non financières de la zone euro ressortait à 2,84 % en juillet 2009 contre 4,49 % en décembre 2008. Au passif, le coût moyen des dépôts était de 0,99 % en juillet 2009 contre 2,83 % en décembre 2008.

L'analyse du graphique ci-dessous montre qu'en période de hausse des taux du marché, l'écart entre le rendement moyen des crédits (ligne rouge) et le coût moyen des dépôts (ligne bleue) a tendance à diminuer alors qu'en période de baisse des taux du marché, cet écart augmente.

Ce constat suggère non seulement que l'adaptation des taux d'intérêt n'est pas la même à l'actif et au passif, mais qu'elle diffère également suivant l'évolution de la direction imposée par les taux de marché.



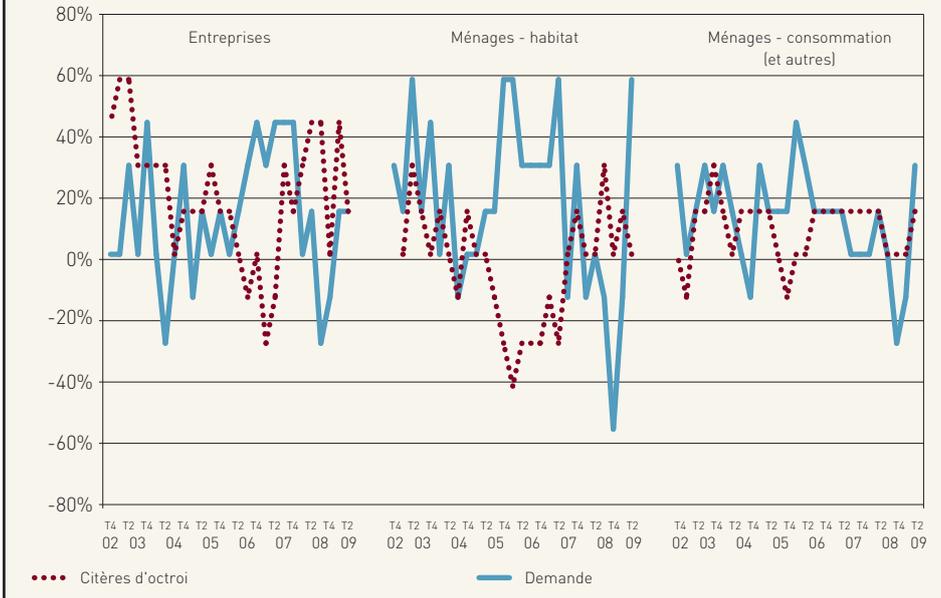
3.7.5 L'enquête sur la distribution du crédit bancaire

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'Eurosystème. 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 données les plus récentes datent du deuxième trimestre 2009. Les résultats luxembourgeois relatifs au secteur des ménages sont en général plus favorables par rapport aux résultats de la zone euro, notamment en ce qui concerne l'évolution des critères d'attribution de crédits. Néanmoins, les résultats relatifs au secteur des entreprises sont un peu plus en ligne dans les deux échantillons. Depuis le troisième trimestre 2007, l'enquête sur la distribution du crédit bancaire comprend également un nombre de questions supplémentaires sur l'accès au financement des banques. On constate que les banques de l'échantillon luxembourgeois ainsi que celles de l'échantillon de la zone euro continuent à rencontrer certaines difficultés à lever des fonds.

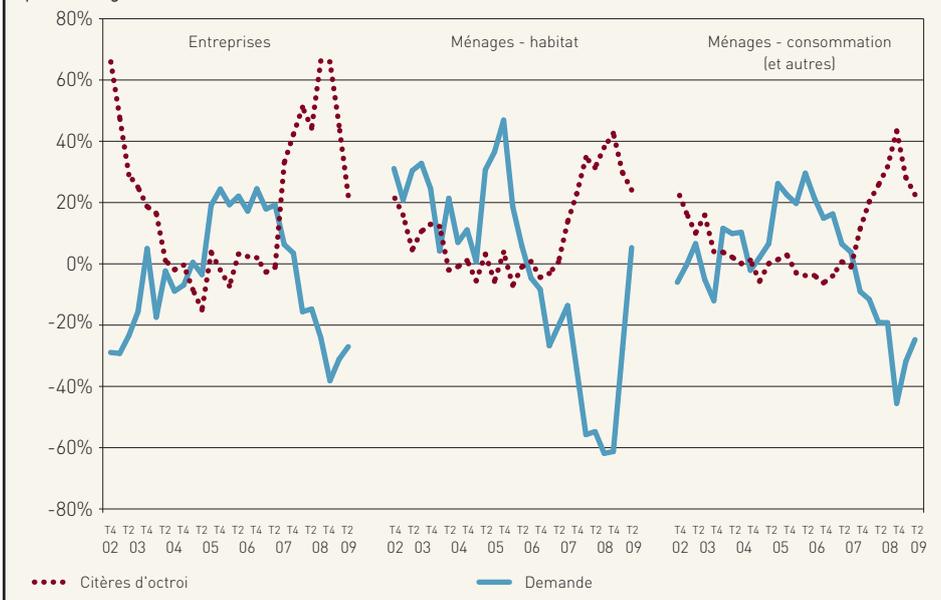
Graphique 27
Évolution des critères d'octroi et de la demande au Luxembourg
(pourcentages nets)



Source : BCL

cités par les banques des deux échantillons sont les perceptions de risques qui découlent, notamment, des prévisions concernant l'activité économique générale et des perspectives spécifiques concernant le secteur ou les entreprises. Le durcissement des critères d'octroi s'est également traduit sur les conditions d'octroi, notamment sur les marges des banques.

Graphique 28
Évolution des critères d'octroi et de la demande dans la zone euro
(pourcentages nets)



Source : BCE

Pour les résultats de l'échantillon luxembourgeois dérivés des questions régulières de l'enquête, le graphique présente l'évolution des pourcentages nets qui se rapportent aux questions clés.

Entreprises : La politique de crédit des banques a continué dans son orientation plus restrictive au deuxième trimestre 2009. Néanmoins, les pourcentages nets sont très faibles au Luxembourg (+14%, soit l'équivalent d'une seule banque). Les pourcentages nets enregistrés au niveau de la zone euro ont considérablement fléchi par rapport aux niveaux élevés des trimestres précédents, soutenant ainsi la thèse selon laquelle le cycle de crédit pourrait avoir atteint son point d'inflexion. Les principaux éléments explicatifs

L'orientation globale de la demande nette des entreprises enregistrée au Luxembourg ne fut que légèrement positive au deuxième trimestre 2009. La situation est cependant toujours plus favorable que dans la zone euro dans son ensemble, où la demande nette demeura négative tout en ayant rebondi légèrement. Un moindre besoin de financement pour les investissements en capital fixe et pour les fusions, acquisitions et restructurations est à l'origine du repli de la demande la zone euro. La hausse de la demande au Luxembourg est attribuable à un besoin de financement accru lié à la restructuration de dettes ainsi qu'à la gestion des stocks et aux fonds de roulement.

Ménages pour habitat : En ce qui concerne l'évolution des critères d'octroi appliqués aux crédits à l'habitat octroyés aux ménages, les développements sont toujours beaucoup plus favorables pour les ménages au Luxembourg que pour ceux de la zone euro dans son ensemble. En effet, les critères d'octroi sont restés inchangés au Luxembourg au deuxième trimestre, alors qu'ils ont été durcis davantage par les banques de l'échantillon agrégé, bien que dans une moindre mesure qu'aux trimestres précédents. S'agissant des facteurs explicatifs sous-jacents, les banques de la zone euro ont signalé que leurs perceptions de risques liés aux prévisions concernant l'activité économique générale et aux perspectives sur le marché du logement demeurent élevées.

Du côté de la demande, les données luxembourgeoises sont plus en ligne avec ceux de la zone euro. Effectivement, la demande nette a rebondi dans les deux échantillons. Au Luxembourg, quatre banques ont signalé une hausse de la demande, alors qu'au niveau de la zone euro les pourcentages nets sont passés de -29,5% à +3,6%. Néanmoins, les banques continuent à signaler des perceptions de risques accrues.

Ménages pour consommation (et autres) : Les banques ont signalé un faible durcissement des critères d'octroi appliqués aux crédits à la consommation (et autres crédits) au deuxième trimestre ; à rappeler que les résultats de l'enquête ne sont pas pondérés par la part de marché des banques. Pour ce qui est de l'échantillon de la zone euro, les banques ont continué à durcir leurs critères d'attribution, bien que dans une moindre mesure. Le durcissement des critères d'attribution au niveau de la zone euro découle des perceptions de risques des banques.

La demande nette pour les crédits à la consommation (et autres crédits) au Luxembourg a rebondi au deuxième trimestre, tout comme la demande pour les crédits à l'habitat. Dans la zone euro dans son ensemble, la demande nette a également rebondi tout en demeurant négative.

Questions supplémentaires concernant l'accès au financement : Outre les questions régulières, l'enquête sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro comprend depuis l'émergence des turbulences de marché certaines questions sur l'accès au financement par les banques. En cette matière, les banques de l'échantillon luxembourgeois ont surtout rencontré des difficultés à lever des fonds sur le marché monétaire. Alors qu'au niveau de la zone euro les résultats font également apparaître des difficultés de financement sur le marché monétaire, les banques ont surtout signalé des difficultés à se refinancer par l'émission de titres de créance et par l'intermédiaire de la titrisation. L'annonce par les gouvernements des mesures de recapitalisation et de garantie publique pour les émissions de titres de créance a pour partie pu mitiger ces difficultés. Au Luxembourg ainsi que dans la zone euro dans son ensemble, les difficultés rencontrées se sont répercutées sur les montants que les banques sont disposés à prêter, mais surtout sur les marges appliquées.

L'ÉVOLUTION DES CRÉDITS AUX MÉNAGES ET AUX ENTREPRISES

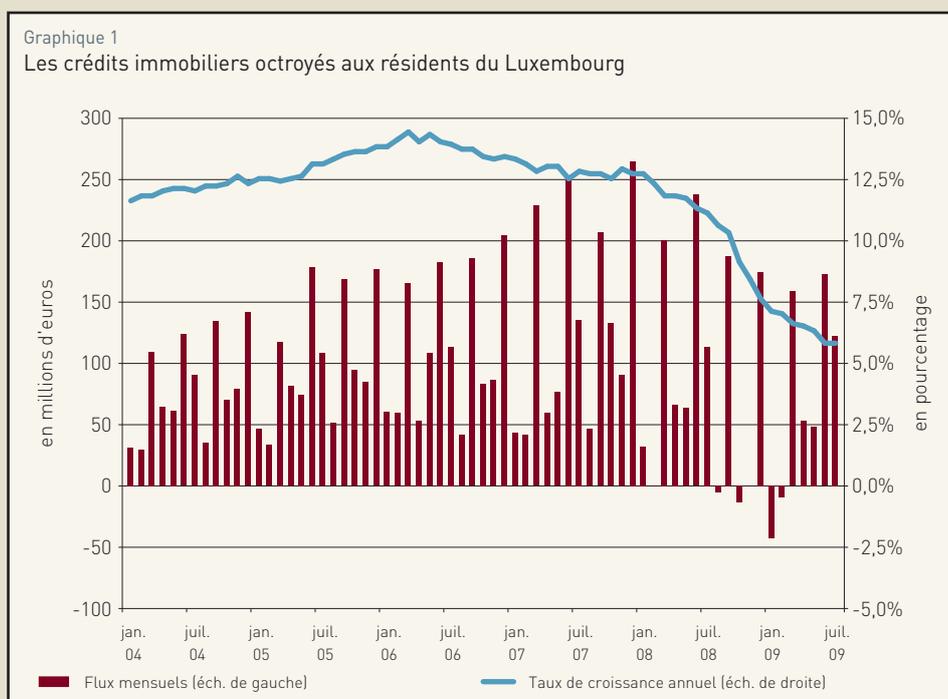
Depuis l'émergence des turbulences financières, plusieurs analyses ou encadrés sur l'évolution des crédits au Luxembourg ont été publiés. L'analyse intitulée « *L'impact des turbulences financières sur les crédits* », publiée dans le *Bulletin BCL 2008/2*, a examiné l'impact des tensions financières sur l'octroi de crédits aux ménages et aux entreprises. Un encadré intitulé « *L'évolution des crédits aux ménages et aux entreprises* », publié dans le *Bulletin BCL 2009/01*, a présenté une mise à jour succincte des principaux résultats de cette analyse, alors qu'un deuxième encadré paru dans le cadre du *Rapport Annuel 2008* s'est concentré sur le financement du logement ainsi que sur les développements du crédit y relatifs.

Cet encadré se place donc dans une série d'analyses, l'objectif principal étant de présenter une mise à jour des publications antérieures afin d'évaluer si les conclusions qui ont été tirées sont toujours valables.

A rappeler que les données présentées dans cet encadré proviennent essentiellement du recensement statistique des bilans agrégés des banques (données *BSI* sur les encours) et de la collecte sur les taux d'intérêt et les nouveaux crédits accordés (données *MIR*). Les derniers résultats de l'enquête trimestrielle sur la distribution du crédit bancaire (*BLS*) sont également évoqués. Pour ce qui est des collectes *BSI* et *MIR*, les dernières données disponibles datent de juillet 2009, alors que les derniers résultats *BLS* couvrent le deuxième trimestre 2009.

Remarque : Pour l'interprétation des différentes séries représentées dans les graphiques, il est impératif de tenir compte des échelles. Il convient aussi de souligner que les séries représentées dans les graphiques ne permettent pas de faire abstraction des effets saisonniers. Les flux de janvier 2007 et les taux de croissance annuels des encours de crédit pour l'année 2007 ont été ajustés pour corriger un effet statistique.

LES CRÉDITS AUX MÉNAGES



Source : BCL

Le graphique 1 présente l'évolution des crédits immobiliers octroyés aux ménages du Luxembourg en termes de flux mensuels¹ (calculés à partir des données *BSI*) ainsi qu'en termes de taux de croissance annuels.

Le graphique montre que les flux de crédits immobiliers octroyés aux ménages résidant au Luxembourg ont repris vigueur courant 2009, notamment en juin et en juillet; ces développements font suite à une période plus volatile et généralement moins favorable, période qui s'étend d'août 2008 à février 2009. Si cette période d'atonie est marquée par une volatilité accrue, elle est sur-

¹ Pour rappel, les flux mensuels sont calculés à partir des variations mensuelles d'encours corrigées des reclassements, d'autres effets de valorisation, des variations de taux de change et de tout autre changement ne résultant pas d'opérations.

tout marquée par les flux négatifs enregistrés en août et en octobre 2008, ainsi qu'en janvier 2009. Sur base annuelle, le taux de croissance des crédits immobiliers suit toujours la tendance baissière entamée en 2006. Néanmoins, la chute du taux de croissance de la série s'est ralentie : si en 2008 la progression annuelle des crédits immobiliers est passée de 12,7% en début d'année à 7,6% en décembre, elle est tombée nettement moins rapidement depuis lors pour s'inscrire à 5,8% en juin et en juillet 2009.

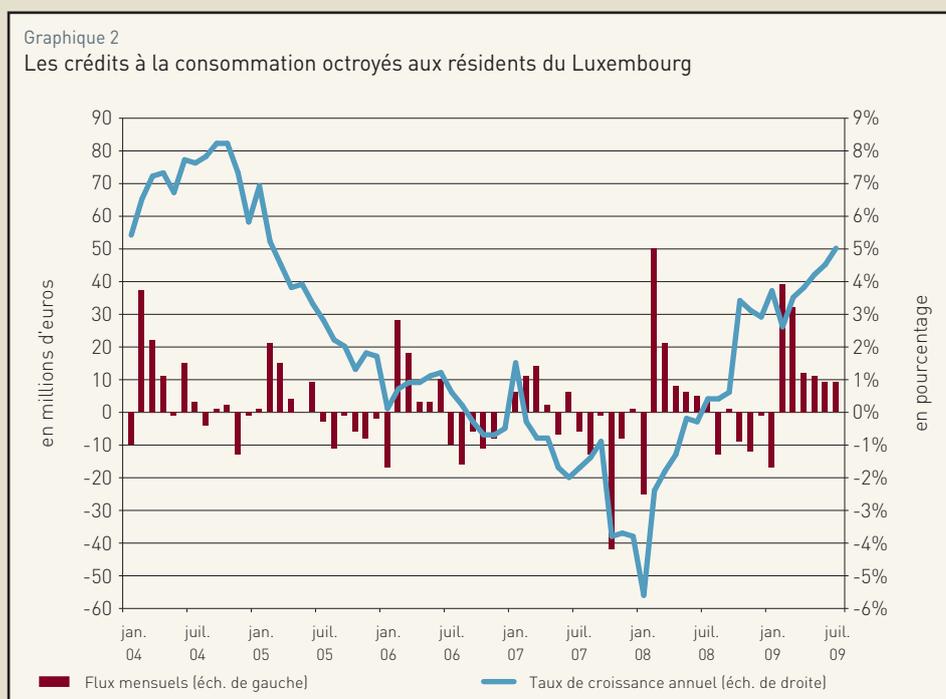
Les données *MIR* fournissent également des indications sur l'évolution des crédits ; à rappeler que certaines différences méthodologiques existent par rapport aux flux mensuels représentés dans les graphiques². Les nouveaux crédits immobiliers accordés aux ménages ont fortement progressé en 2009, notamment à partir du mois de mars. En juillet, les crédits immobiliers nouvellement accordés s'élevaient à 416 millions d'euros ; il s'agit du montant le plus important enregistré depuis le début de la collecte *MIR*. Quant aux taux d'intérêt appliqués aux crédits immobiliers, le coût des nouveaux contrats à taux variable a nettement reculé depuis fin 2008 pour atteindre 2,11% en juillet de cette année³.

La progression des crédits aux ménages notée ci-dessus est tout à fait en ligne avec les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire, dont les dernières données font référence au deuxième trimestre 2009. Effectivement, pour ce trimestre, l'enquête signale un rebond substantiel de la demande des ménages pour les crédits immobiliers, alors que la politique de crédit des banques de la Place financière est restée inchangée.

S'agissant des crédits à la consommation, le graphique 2 montre que les flux des crédits octroyés aux ménages du Luxembourg se sont inscrits en hausse courant 2009. Par rapport aux années passées, les flux mensuels demeurent relativement élevés, même après le festival de l'automobile. Sur base annuelle, le taux de croissance se trouve toujours sur une trajectoire haussière, atteignant même son sommet de plus de 4 ans en juillet (à 5,0%).

Du côté des données *MIR*, les crédits à la consommation nouvellement accordés demeurent également importants : sur les sept premiers mois de l'année, 522 millions d'euros ont été accordés, dont 70 millions en juillet. En guise de comparaison, la somme des crédits à la consommation accordés sur les sept premiers mois de l'année passée s'élevait à 386 millions d'euros. Le coût des crédits à la consommation dont la période de fixation du taux d'intérêt est comprise entre un et cinq ans a fortement reculé depuis décembre 2008, pour s'établir à 5,15% en juillet 2009.

A noter que les crédits à la consommation sont marqués par une forte saisonnalité.

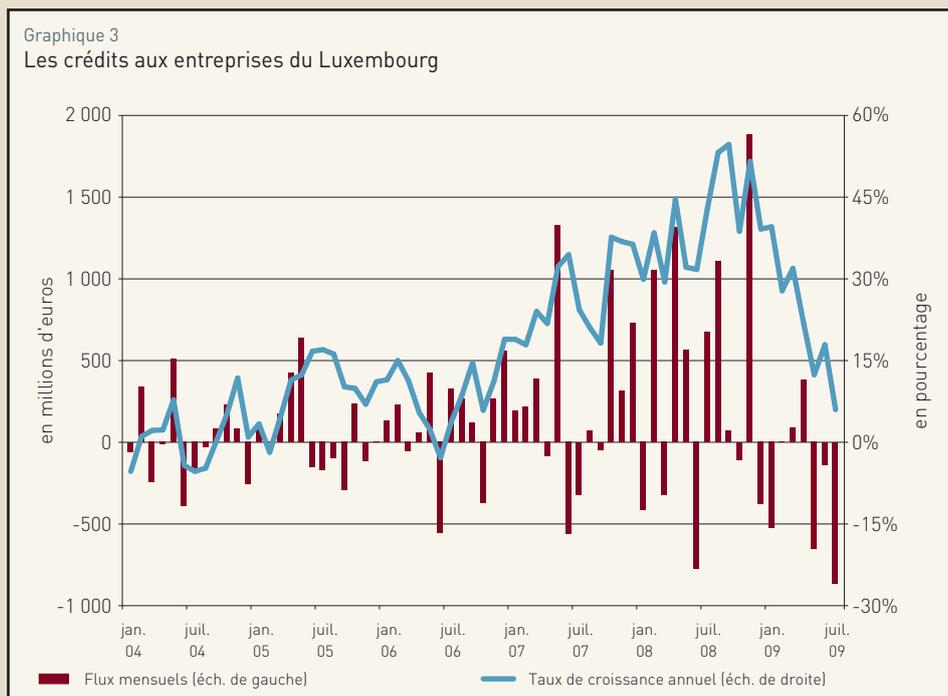


Source : BCL

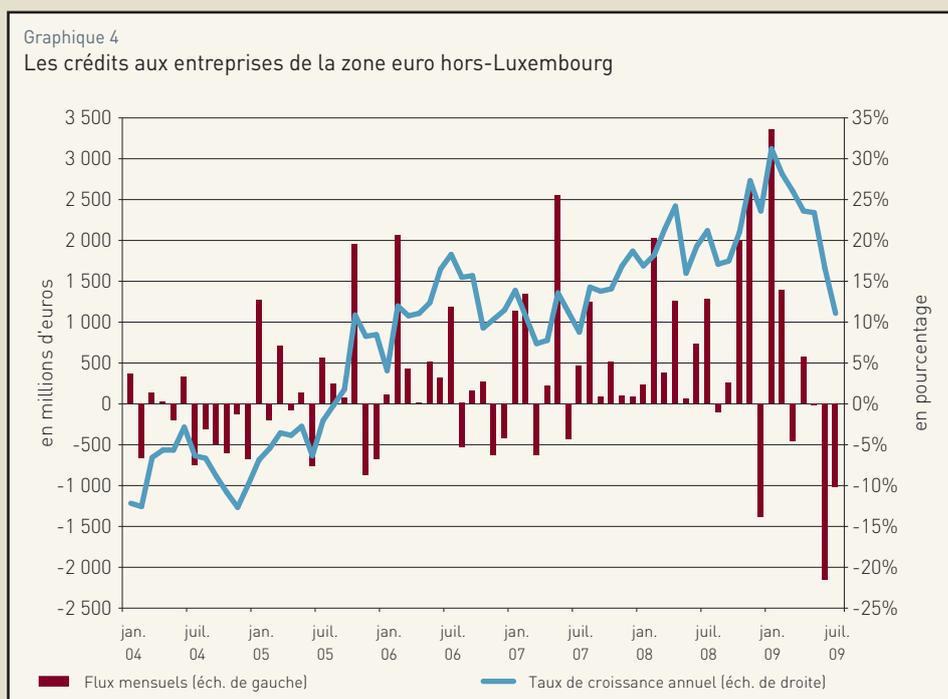
- Par exemple, pour la collecte *MIR* il s'agit des nouveaux crédits accordés, alors que pour les données *BSI* les crédits effectivement octroyés sont enregistrés. En outre, les nouveaux crédits de la collecte *MIR* comprennent toutes les renégociations des crédits existants et ne sont pas ventilés selon l'origine géographique des contreparties.
- Pour plus d'informations sur l'évolution des taux d'intérêt, voir la partie « Les taux d'intérêt de détail pratiqués par les banques luxembourgeoises ».

Les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire indiquent que la demande pour les crédits à la consommation a rebondi au deuxième trimestre – bien que dans une moindre mesure que celle pour les crédits immobiliers – malgré un très faible durcissement des critères d'octroi.

LES CRÉDITS AUX ENTREPRISES



Source : BCL



Source : BCL

Le graphique 3 et le graphique 4 retracent l'évolution des crédits aux sociétés non-financières (SNF); étant donné qu'une partie importante des crédits sont destinés aux SNF non-résidentes, les graphiques représentent séparément les développements du crédit pour les SNF implantées au Luxembourg et pour les entreprises non-résidentes (implantées dans la zone euro hors-Luxembourg).

Entre mai et juillet 2009, les flux des crédits aux entreprises résidentes et non-résidentes étaient négatifs. L'évolution des flux fut plus contrastée mais généralement moins défavorable lors des mois précédents, notamment pour ce qui est des crédits destinés aux entreprises de la zone euro hors-Luxembourg. Effectivement, à l'exception du mois de novembre, l'évolution des flux des crédits destinés aux SNF du Luxembourg est plutôt morose depuis septembre 2008, alors que la période allant de mai à juillet fut particulièrement défavorable pour les deux séries représentées dans les graphiques. Sur base annuelle, les dernières données *BSI* signalent une inversion de tendance des développements du crédit octroyé aux SNF. L'encadré intitulé «*L'évolution des cré-*

dits aux ménages et aux entreprises», publié dans le *Bulletin BCL 2009/01*, avait noté que « la trajectoire haussière des taux de croissance annuels s'est toutefois stabilisée (entre fin 2008 et janvier 2009), mais à un niveau très élevé ». La tendance à la hausse s'est inversée depuis lors et le taux de croissance annuel des crédits octroyés aux SNF implantées au Luxembourg a chuté, passant de son sommet de +54,5% en septembre 2008 à seulement +5,9% en juillet 2009. Depuis début 2009, la progression annuelle des crédits octroyés aux entreprises de la zone euro hors-Luxembourg suit également une tendance négative : le taux de croissance annuel de ces crédits est passé de +31,1% en janvier à +11,0% en juillet.

Pourtant, en ce qui concerne la collecte *MIR*, les crédits nouvellement accordés aux SNF de la zone euro continuent à progresser vigoureusement. Si cette évolution n'est pas en ligne avec celle des données *BSI*, ceci est sans doute attribuable à des différences méthodologiques des deux collectes. Les taux appliqués aux crédits accordés aux entreprises se sont sensiblement repliés depuis fin 2008 ; le taux variable offert aux SNF pour des crédits d'un montant inférieur à un million d'euros s'est inscrit à 2,55% en juillet, alors que le taux variable offert pour des crédits d'un montant supérieur à un million d'euros s'éleva à 2,11%.

L'enquête sur la distribution du crédit bancaire fournit quelques indications sur l'évolution respective de l'offre et de la demande de crédits. Les résultats relatifs au deuxième trimestre 2009 indiquent que la demande nette pour les crédits octroyés aux entreprises fut toujours positive, tout comme au trimestre précédent. Une seule banque a signalé un durcissement des critères d'octroi. Néanmoins, dans la mesure où l'évolution des critères d'octroi appliqués aux crédits aux entreprises affiche des propriétés d'indicateur avancé, ce sont les durcissements des trimestres précédents qui ont conduit au ralentissement de l'octroi de crédits aux SNF. Effectivement, la première analyse sur les développements du crédit, parue fin 2008, notait déjà que « les taux de croissance annuels relatifs aux crédits envers les SNF devraient s'inscrire en baisse dans les trimestres à venir »⁴.

CONCLUSIONS

Cet encadré permet donc de tirer les conclusions suivantes :

1. En ce qui concerne les crédits immobiliers, les données récentes indiquent que – par rapport à la période d'atonie qui précède – les développements du crédit ont repris vigueur courant 2009 ; sur base annuelle, la tendance à la baisse du taux de croissance s'est ralentie par rapport à l'année passée et s'élève à 5,8% en juillet 2009.
2. S'agissant des crédits à la consommation, les dernières informations disponibles vont dans le sens d'un renforcement de la dynamique des crédits, tant sur base mensuelle que sur base annuelle.
3. Pour ce qui est des crédits octroyés aux SNF, les développements sont plus contrastés, une phase de forte hausse étant suivie depuis fin 2008 par une croissance moins forte. Les dernières données confirment l'inversion de tendance de l'évolution des taux de croissance annuels vers le tournant de l'année et l'évolution des flux est également nettement moins favorable par rapport aux mois précédents.
4. Les résultats de l'enquête sur la distribution du crédit bancaire indiquent qu'au deuxième trimestre 2009 les banques ont laissé inchangés leurs critères d'attribution appliqués aux crédits immobiliers, alors qu'un faible durcissement net fut enregistré pour les crédits à la consommation et pour les crédits octroyés aux SNF. Néanmoins, pour le secteur des entreprises, l'évolution des critères d'octroi affiche des propriétés d'indicateur avancé et ce sont donc les durcissements des trimestres précédents qui sont largement à l'origine du ralentissement de la dynamique des crédits. Du côté de la demande, on note un rebond pour les crédits octroyés aux ménages, notamment pour ce qui est des crédits immobiliers ; la demande nette pour les crédits octroyés aux entreprises fut faible mais demeura toutefois positive au deuxième trimestre.

4 « L'impact des turbulences financières sur les crédits », *Bulletin BCL 2008/2*, p.95.

3.7.6 Les comptes de profits et pertes des établissements de crédit

Dans un environnement caractérisé par de nouvelles baisses des taux d'intérêt directeurs de l'Eurosystème et la stabilisation, voire la reprise, des principaux indices boursiers, les établissements de crédit luxembourgeois ont réalisé un résultat avant provisions de 3 585 millions d'euros au 30 juin 2009. Ceci représente une hausse 11,7% par rapport à fin juin 2008 où le résultat avant provisions s'était élevé à 3 209 millions d'euros.

Tableau 17

Compte de profits et pertes agrégé en cours d'année des établissements de crédit luxembourgeois *

Résultat des établissements de crédit, à l'exclusion des succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois (en millions de EUR ; données brutes ; en fin de période)

Rubrique des débits et des crédits	2008/06	2009/06	Variation en pourcent	Variation en termes bruts
1 Intérêts perçus	29 885	16 799	-43,8	-13 086
2 Dividendes perçus	1 139	407	-64,3	- 732
3 Intérêts bonifiés	27 529	13 528	-50,9	-14 001
4 Marge sur intérêts	3 495	3 678	5,2	183
5 Revenus nets sur commissions	1 985	1 634	-17,7	- 351
6 Revenus nets sur opérations de change	74	- 33	-144,6	- 107
7 Autres revenus nets	- 111	478	530,6	589
8 Revenus hors intérêts	1 948	2 079	6,7	131
9 Produit bancaire	5 443	5 757	5,8	314
10 Frais de personnel	1 233	1 217	-1,3	- 16
11 Frais d'exploitation	879	831	-5,5	- 48
12 Frais de personnel et d'exploitation	2 112	2 048	-3,0	- 64
13 Amortissements sur immobilisé non financier	122	124	1,6	2
14 Résultats avant dépréciations, provisions et impôts	3 209	3 585	11,7	376

Source : BCL

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

Du côté des revenus, les tendances observées au premier trimestre 2009 se sont confirmées ; en effet, les revenus sur commissions sont encore en baisse, la marge sur intérêts poursuit sa progression et les autres revenus nets affichent une hausse importante puisque l'évaluation des titres détenus par les banques est même redevenue excédentaire au cours du second trimestre 2009.

Au niveau des revenus sur intérêts, les banques luxembourgeoises continuent de tirer avantage des possibilités de transformation d'échéances qui se présentent à elles à la suite des baisses des taux directeurs de l'Eurosystème. De plus, les conditions de financement observées sur les marchés leur permettent également de profiter pleinement de leur situation excédentaire en liquidités pour générer des revenus d'intérêts. Ainsi, fin juin 2009, la marge sur intérêts s'est élevée à 3 678 millions d'euros, en hausse de 5,2%, soit 183 millions d'euros, par rapport au premier semestre 2008. Dans ce contexte, il importe de noter que le recul des dividendes perçus pèse sur la progression de la marge sur intérêts. En effet, ceux-ci ont reculé de 64,3% sur la période considérée pour s'élever à 407 millions d'euros, ce qui implique que leur poids dans la marge sur intérêts est tombé à 11,1% contre 32,6% un an plus tôt. Cette évolution s'explique évidemment en premier lieu par les performances moindres des filiales des banques luxembourgeoises, ce qui entraîne une forte baisse des dividendes perçus. Ainsi, si l'on neutralise les revenus sur dividendes, la marge sur intérêts est en progression de 38,3% par rapport à juin 2008.

De plus, pour les trimestres à venir, il importe également de noter que l'effet des transformations d'échéances diminuera au cours des trimestres au fur et à mesure de l'ajustement des taux d'intérêts débiteurs et créditeurs. Dans ce contexte, le niveau historiquement faible des taux d'intérêt suggère que des baisses additionnelles des taux directeurs de l'Eurosystème, si elles ont lieu, n'auront ni la même fréquence ni la même ampleur que celles connues au cours des derniers mois. Finalement, on notera

encore que les volumes des intérêts perçus (-43,8 %) et des intérêts bonifiés (-50,9 %) affichent des baisses très importantes mesurés sur un an ; ces dernières s'expliquent par l'effet conjugué de la réduction du volume des activités, tel que mesuré par la somme des bilans et du niveau plus faible des taux d'intérêt.

Les hors intérêts, quant à eux, étaient en hausse de 6,7 %, soit 131 millions entre juin 2008 et juin 2009. Cette hausse a essentiellement été générée par les autres revenus nets qui reflètent la valorisation des titres détenus par les banques.

En ce qui concerne les revenus sur commissions, la persistance de la moindre évaluation des actifs financiers sur les principaux marchés boursiers a donné lieu à un net recul de la valeur nette d'inventaire des organismes de placement collectif luxembourgeois, ainsi qu'à une diminution du nombre de transactions effectuées. Tout cela a conduit à un recul prononcé du solde net sur commissions. Ainsi, les revenus sur commissions ont diminué de 351 millions d'euros, soit 17,7 % pour s'élever à 1 634 millions d'euros au 30 juin 2009.

Les autres revenus nets, qui comprennent notamment les résultats relatifs aux portefeuilles propres des banques, affichent un gain net de 478 millions d'euros, soit une hausse importante par rapport à la même période de l'année précédente où ces revenus affichaient encore une perte nette de 111 millions d'euros en juin 2008. Tel qu'indiqué ci-dessus, cette progression s'explique par la reprise des indices boursiers majeurs et, partant, par la meilleure valorisation des titres détenus par les banques.

Les bons résultats obtenus au niveau de la marge sur intérêts et des revenus hors intérêts ont permis aux banques luxembourgeoises de générer un produit bancaire de 5 757 millions d'euros au 30 juin 2009, en hausse de 314 millions d'euros, soit 5,8 %, par rapport à l'année précédente. Cette hausse aurait été de 19,2 % en faisant abstraction de la baisse des revenus sur dividendes.

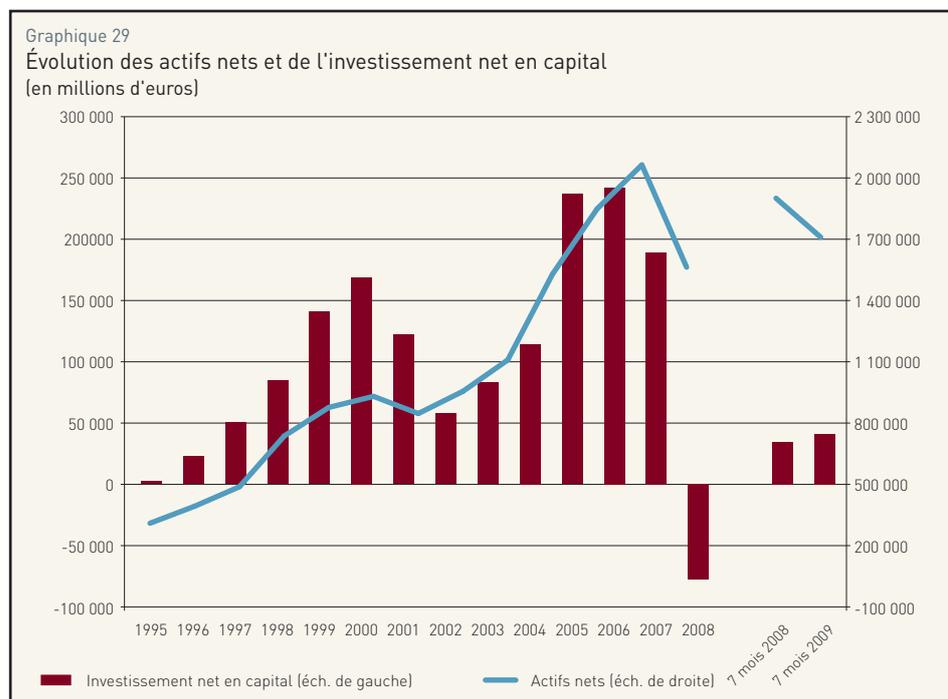
Du côté des dépenses, on notera que le contexte économique difficile rend les établissements de crédit plus sensibles à l'évolution des frais généraux et les pousse à entamer des programmes de réduction des coûts. Ainsi, suite à la mise en œuvre de programmes de réduction de frais, notamment au niveau des frais de voyage, de consultance, etc., la rubrique des frais de personnel et d'exploitation au 30 juin 2009 était en baisse de 64 millions d'euros, soit 3,0 %, par rapport au 30 juin 2008.

Dans le détail, cette baisse se compose d'une réduction des frais de personnel de 1,3 % (16 million d'euros) et d'une baisse de 5,5 % (48 millions d'euros) des frais d'exploitation. Dans ce contexte, il importe de mentionner que le second trimestre de l'année 2009 s'est caractérisé ainsi par une baisse de l'emploi de 106 unités, contribuant à limiter l'évolution des frais de personnel.

3.7.7 Les organismes de placement collectif

L'évolution du nombre des OPC

Au 31 juillet 2009, la liste officielle des OPC luxembourgeois comprenait 3 438 unités. Au cours des sept premiers mois de l'année 2009, 67 nouvelles unités ont été créées, contre 352 au cours de la même période de l'année précédente. Le rythme de croissance de la création d'OPC, très ralenti depuis octobre 2008, reste à un niveau faible (10 créations par mois en moyenne pour le premier semestre de 2009) en comparaison avec le niveau atteint au premier semestre de 2008 (48 créations par mois en moyenne). Quant au nombre de compartiments, il a diminué de 153 unités au cours des six premiers mois de l'année, portant le nombre total d'unités actives sur la place financière à 12 172 unités en juin 2009. Par conséquent, le nombre moyen de compartiments par OPC est en diminution. Ce phénomène est perceptible depuis la mi-2007. En juin 2007, un OPC à compartiments comportait en moyenne 6,3 segments. En juin 2009, ce nombre moyen s'élevait à 5,2.



L'évolution de la valeur nette d'inventaire des OPC

Après avoir enregistré un recul considérable en 2008, la valeur nette d'inventaire des OPC a commencé à se redresser au cours du deuxième trimestre de 2009, passant de 1 526,6 milliards d'euros à la fin mars 2009 à 1 631,3 milliards d'euros au 30 juin 2009, puis à 1 706,0 milliards d'euros au 31 juillet 2009. Fin juillet 2009, le niveau des actifs nets des OPC était à peu près équivalent à celui enregistré en août 2006. Rappelons qu'après un sommet atteint en octobre 2007 (2 123,5 milliards d'euros), la valeur nette d'inventaire des OPC a perdu 28,1% de sa valeur en un an et demi, atteignant son point le plus bas en mars 2009 (1 526,6 milliards d'euros).

Un effet de marché globalement positif au second trimestre de 2009 (85,3 milliards d'euros), encore accru de 52,3 milliards d'euros en juillet, explique en grande partie ce redressement. En outre, au cours des mois d'avril, mai, juin et juillet, l'investissement net s'est avéré positif, après sept mois quasi ininterrompus de souscriptions nettes négatives. Entre avril et juillet, l'investissement net total s'est élevé à 41,8 milliards d'euros. Il semble que les investisseurs retrouvent progressivement le chemin des fonds de placement. Lentement, l'industrie luxembourgeoise des OPC commence à surmonter la crise financière, même si ce redressement reste fragile et dépendant de l'évolution des marchés financiers internationaux.

Tableau 18:

Evolution de la situation globale des OPC luxembourgeois
(en millions d'euros, encours en fin de période, sauf indication contraire)

	Nombre d'OPC	Nombre de compartiments	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 %
2000	1 785	6 995	874 600	168 200	-28 118	140 082	19,1		
2001	1 908	7 519	928 447	121 700	-67 900	53 847	6,2		
2002	1 941	7 806	844 508	57 314	-141 206	-83 939	-9,0		
2003	1 870	7 509	953 302	82 609	26 185	108 794	12,9		
2004	1 968	7 876	1 106 222	113 731	39 189	152 920	16,0		
2005	2 060	8 497	1 525 208	236 277	182 709	418 986	37,9		
2006	2 238	9 473	1 844 850	241 344	78 298	319 642	21,0		
2007	2 868	11 115	2 059 395	188 488	26 057	214 545	11,6		
2008	3 372	12 325	1 559 653	-77 191	-422 549	-499 742	-24,3		
2008									
jan.	2 932	11 262	1 951 141	-7 580	-100 674	55 331	2,9	-108 254	-5,3
fév.	2 972	11 387	1 962 845	9 027	2 677	54 138	2,8	11 704	0,6
mars	3 012	11 498	1 895 445	4 794	-72 194	-31 915	-1,7	-67 400	-3,4
avril	3 083	11 602	1 964 076	17 993	50 638	-2 920	-0,1	68 631	3,6
mai	3 105	11 716	1 996 959	15 709	17 174	-27 703	-1,4	32 883	1,7
juin	3 153	11 797	1 902 092	-15 346	-79 521	-144 930	-7,1	-94 867	-4,8
juil.	3 220	11 964	1 896 357	9 644	-15 379	-156 620	-7,6	-5 735	-0,3
août	3 284	12 110	1 917 993	3 149	18 487	-117 301	-5,8	21 636	1,1
sep.	3 322	12 234	1 796 696	-28 362	-92 934	-262 448	-12,7	-121 297	-6,3
oct.	3 351	12 300	1 647 028	-69 109	-80 558	-476 491	-22,4	-149 668	-8,3
nov.	3 364	12 374	1 604 237	-6 873	-35 918	-459 560	-22,3	-42 791	-2,6
déc.	3 372	12 325	1 559 653	-10 237	-34 347	-499 742	-24,3	-44 584	-2,8
2009									
jan.	3 398	12 278	1 571 534	3 458	8 423	-379 607	-19,5	11 881	0,8
fév.	3 402	12 255	1 530 291	-4 375	-36 868	-432 554	-22,0	-41 243	-2,6
mars	3 396	12 200	1 526 563	-226	-3 502	-368 882	-19,5	-3 728	-0,2
avril	3 415	12 177	1 592 932	7 005	59 364	-371 144	-18,9	66 369	4,3
mai	3 425	12 172	1 619 269	8 080	18 257	-377 690	-18,9	26 337	1,7
juin	3 435	12 172	1 631 256	4 272	7 715	-270 836	-14,2	11 987	0,7
juil.	3 438	12 164	1 706 030	22 448	52 326	-190 327	-10,0	74 774	4,6

LES OPC MONÉTAIRES

Le nombre de compartiments

Selon des données provisoires, au 31 juillet 2009, 493 compartiments monétaires étaient officiellement enregistrés, ce qui correspond à une augmentation de 16 unités depuis le début de l'année 2009.

La somme du bilan

Au 30 juin 2009, la somme du bilan des OPC monétaires s'élevait à 338,9 milliards d'euros, en légère baisse par rapport à fin décembre 2008, où elle avait atteint 340,2 milliards d'euros. Ce tassement fait suite à des mois de forte croissance des investissements dans les OPC monétaires. Dans le contexte de la crise financière de 2008, ces derniers, qui offrent un rendement stable tout en étant liquides, ont attiré une grande quantité de capitaux. La valeur de leurs actifs s'est accrue de 38,9% entre la fin décembre 2007 et novembre 2008. Plus récemment, la forte diminution des taux d'intérêt observée sur les marchés monétaires depuis novembre 2008 et le retour de la croissance sur les autres marchés financiers



expliquent l'essoufflement progressif de l'apport de fonds dans ce segment particulier de l'industrie des OPC. Selon des données provisoires, la somme des bilans a atteint 345,3 millions d'euros à la fin du mois de juillet 2009, en légère hausse de 1,9% par rapport au mois précédent.

La politique d'investissement

Les investissements des OPC monétaires sont presque totalement constitués de dépôts en banque et de titres monétaires ou titres de créance ayant une échéance résiduelle inférieure à un an.

Au 30 juin 2009, le portefeuille des titres autres que des actions représentait 75,0% des actifs, contre 74,5% à la fin du trimestre précédent. Quant aux créances sur les établissements de crédit, elles représentaient 23,5% du total des actifs, contre 23,7% au trimestre précédent.

On notera que la part des créances s'est fortement accrue durant la crise financière, jusqu'à atteindre 32,9% en novembre 2008. Face à l'incertitude sur les marchés financiers et en raison du niveau relativement élevé des taux d'intérêt sur les marchés monétaires entre septembre 2007 et octobre 2008, les investissements des OPC monétaires se sont davantage orientés vers les placements bancaires. Toutefois, un renversement de la tendance a pu être observé à partir de novembre 2008 : la part des créances dans le total des actifs s'est progressivement tassée, sans pour autant atteindre le niveau d'avant la crise (12% en juillet 2007). Ce retournement s'explique principalement par la baisse des taux observée sur le marché monétaire à partir de novembre 2008, mais aussi par le retour progressif et fragile de la confiance sur les marchés financiers.

Le portefeuille des titres autres que des actions est investi dans des titres émis par des établissements de crédit (58,1% du total du portefeuille en juin 2009), des titres émis par le secteur public (25,2%) et, dans une moindre mesure, dans des titres émis par des émetteurs du secteur privé non bancaires (16,7%). On notera que la part des titres émis par le secteur public s'est progressivement accrue au cours de 2008 et du début de 2009, passant de 4,7% en juin 2008 à 14,6% en mars 2009 pour atteindre 25,2% en juin 2009. Cette évolution reflète les besoins accrus de fonds de la part des administrations publiques au cours de la période sous revue. Cette augmentation de la part des titres émis par les administrations publiques s'est faite au détriment des titres émis par les établissements de crédit, dont la part est passée de 66,5% en juin 2008 à 58,1% en juin 2009, mais surtout au détriment de la part des titres émis par le secteur privé non bancaire, dont la part dans le total du portefeuille de titres est passée de 28,8% en juin 2008 à 16,7% en juin 2009.

A la mi-2009, la ventilation des investissements en titres par zone géographique se présentait comme suit : 1,0% de titres émis par des résidents luxembourgeois, 51,9% de titres émis par des résidents des autres pays membres de la zone euro, et 47,1% de titres émis dans le reste du monde. La part des titres émis par des résidents luxembourgeois est en net recul depuis un an. Elle a diminué de moitié environ, passant de 2,3% en juin 2008 à 1% en juin 2009.

Les titres autres que des actions émis par les résidents luxembourgeois et détenus dans le portefeuille des OPC monétaires se concentrent presque exclusivement sur le secteur financier. Ainsi, les investissements dans des titres émis par des établissements de crédit et autres intermédiaires financiers luxembourgeois s'élevait à 2,4 milliards d'euros fin juin 2009, ce qui représentait 96,2% du total des titres émis par des résidents.

Les investissements dans des titres émis par des non-résidents sont également caractérisés, mais dans une moindre mesure, par une forte concentration sur le secteur des établissements de crédit et autres intermédiaires financiers. En juin 2009, cette part s'élevait à respectivement 68,4% pour les titres émis par des résidents de la zone euro, et à 61,1% pour les titres émis dans le reste du monde.

Tableau 19 :

Portefeuille de titres autres que des actions détenus par les OPC monétaires (en millions d'euros, encours en fin de période, sauf indication contraire)

Emetteur des titres	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif	
	2008/06	2009/03	2009/06	2008/06 - 2009/06		2009/03 - 2009/06		2009/06	
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	Total ¹⁾	Zone géographique ²⁾
Emetteurs résidents	5 276	2 087	2 443	-2 833	-53,7	355	17,0	1,0	100,0
Etablissements de crédit	3 239	1 419	1 808	-1 431	-44,2	389	27,4	0,7	74,0
Administrations publiques	0	0	0	0	-	0	-	-	-
Autres secteurs	2 037	669	635	-1 402	-68,8	-34	-5,1	0,2	26,0
Autres intermédiaires financiers	1 596	589	543	-1 052	-65,9	-46	-7,8	0,2	22,2
Sociétés d'assurances et fonds de pension	95	61	78	-17	-18,1	17	28,1	0,0	3,2
Sociétés non financières	346	19	14	-332	-96,1	-5	-27,9	0,0	0,6
Ménages et ISBLM	0	0	0	0	-	0	-	-	-
Emetteurs des autres pays de la zone euro	108 580	135 525	131 925	23 346	21,5	-3 600	-2,7	51,9	100,0
Etablissements de crédit	70 470	78 450	72 593	2 123	3,0	-5 857	-7,5	28,6	55,0
Administrations publiques	7 547	33 370	37 449	29 902	396,2	4 080	12,2	14,7	28,4
Autres secteurs	30 563	23 706	21 883	-8 680	-28,4	-1 823	-7,7	8,6	16,6
Autres intermédiaires financiers	16 304	17 101	17 656	1 351	8,3	554	3,2	6,9	13,4
Sociétés d'assurances et fonds de pension	1 307	1 376	984	-323	-24,7	-391	-28,4	0,4	0,7
Sociétés non financières	12 944	5 229	3 243	-9 701	-74,9	-1 986	-38,0	1,3	2,5
Ménages et ISBLM	8	0	0	-8	-	0	-	-	-
Emetteurs du reste du monde	116 010	122 809	119 864	3 854	3,3	-2 945	-2,4	47,1	100,0
Etablissements de crédit	79 160	93 402	73 238	-5 923	-7,5	-20 164	-21,6	28,8	61,1
Administrations publiques	3 231	4 606	26 698	23 467	726,2	22 092	479,6	10,5	22,3
Autres secteurs	33 619	24 801	19 928	-13 690	-40,7	-4 873	-19,6	7,8	16,6
Total	229 866	260 421	254 232	24 366	10,6	-6 189	-2,4	100,0	100,0

Source : BCL

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 que des actions émis par des résidents de la zone géographique concernée

3.8 LE COMMERCE EXTÉRIEUR

La crise économique mondiale s'est répercutée lourdement sur les échanges de biens du Luxembourg, surtout au cours du dernier trimestre de 2008 et au premier semestre de 2009. Après avoir reculé de 11 % en rythme annuel au dernier trimestre de 2008, les exportations du Luxembourg ont continué à se contracter sur les deux premiers trimestres de 2009, avec des baisses respectives de 27 % et de 33 % par rapport aux mêmes trimestres de 2008. Du côté des importations, après avoir stagné au quatrième trimestre 2008, elles ont chuté brutalement au premier trimestre (-20 %) et au deuxième trimestre (-29 %) de 2009. Quant au déficit du commerce extérieur, après s'être fortement accru (+19 %) sur toute l'année 2008, il s'est résorbé respectivement de 2,5 % au premier trimestre 2009 (1 milliard d'euros) et de 21 % au deuxième trimestre de 2009 (1 milliard). Cette résorption du déficit commercial observée au premier semestre 2009 est due en grande partie à une amélioration des termes de l'échange résultant de la baisse du prix du pétrole (voir graphique).

L'impact négatif de la crise économique mondiale est mieux perceptible au travers des évolutions en volume du commerce extérieur. Les exportations se sont ainsi réduites de 23 % au premier¹⁵ trimestre 2009, après avoir déjà baissé de 13 % au dernier trimestre 2008. Il en est de même des volumes importés qui ont décliné de 16 % au premier trimestre 2009, après avoir connu une croissance négative sur toute l'année 2008 (-3,5%). S'agissant des évolutions dans les prix, le premier trimestre 2009 a été caractérisé par une baisse des prix tant à l'exportation (-4,8%) qu'à l'importation (-5,9%), essentiellement suite à la réduction des prix du pétrole et des autres matières premières, alors que ces mêmes prix étaient en hausse sur chacun de quatre trimestres 2008. L'indice des valeurs unitaires à l'importation ayant baissé davantage que celui des prix à l'exportation, les termes de l'échange du Luxembourg se sont améliorés au premier trimestre 2009 alors qu'ils étaient jusque-là en constante détérioration, du moins depuis le dernier trimestre de 2007. Cette situation qui reflète essentiellement l'évolution du prix du pétrole explique en grande partie la contraction récente du déficit commercial du Luxembourg.

Tableau 20 :
Commerce extérieur du Luxembourg (en millions d'euros)

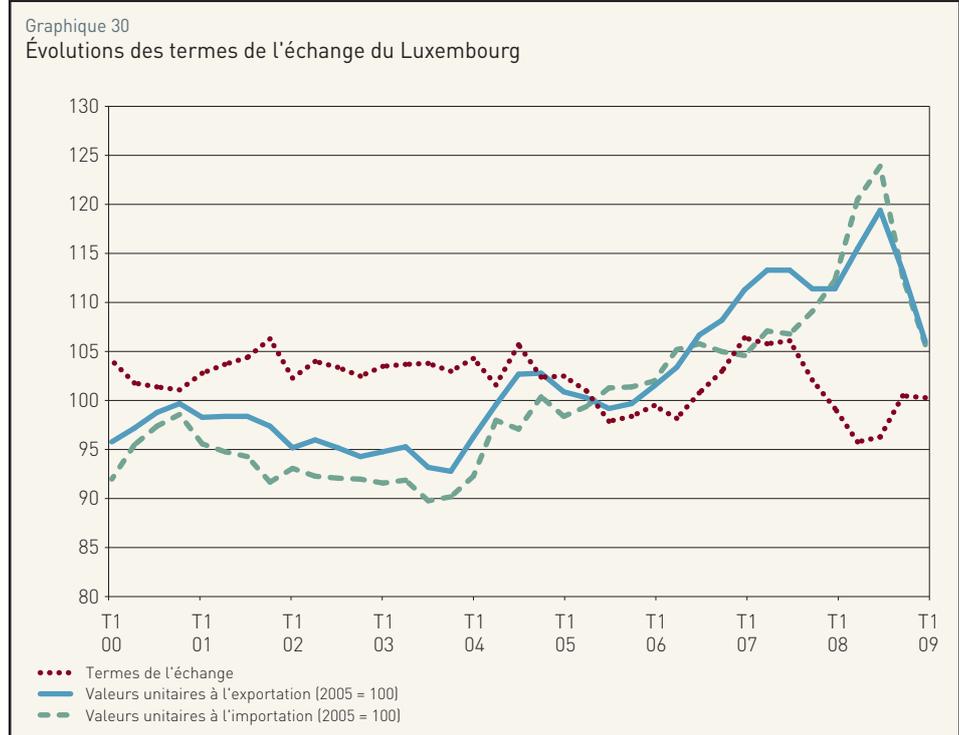
Période	Exportations		Importations		Solde	
	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation
1995	5 720,4	5,5%	7 488,4	5,0%	-1 768,0	3,3%
1996	5 532,5	-3,3%	7 572,8	1,1%	-2 040,2	15,4%
1997	6 259,9	13,1%	8 543,0	12,8%	-2 283,1	11,9%
1998	7 222,3	15,4%	9 735,6	14,0%	-2 513,3	10,1%
1999	7 290,0	0,9%	10 286,3	5,7%	-2 996,4	19,2%
2000	8 497,6	16,6%	11 632,8	13,1%	-3 135,2	4,6%
2001	9 165,0	7,9%	12 583,5	8,2%	-3 418,5	9,0%
2002	9 005,3	-1,7%	12 276,0	-2,4%	-3 270,7	-4,3%
2003	8 833,6	-1,9%	12 108,8	-1,4%	-3 275,2	0,1%
2004	9 747,1	10,3%	13 637,4	12,6%	-3 890,3	18,8%
2005	10 319,4	5,9%	14 187,1	4,0%	-3 867,7	-0,6%
2006	11 306,9	9,6%	15 644,1	10,3%	-4 337,2	12,1%
1 ^{er} trim.	2 785,0	10,5%	3 811,5	11,1%	-1 026,4	12,6%
2 ^e trim.	2 877,0	10,6%	4 099,8	17,6%	-1 222,8	38,3%
3 ^e trim.	2 690,6	9,1%	3 667,4	10,7%	-976,8	15,5%
4 ^e trim.	2 954,2	8,2%	4 065,5	2,8%	-1 111,3	-9,3%
2007	11 791,9	4,3%	16 273,6	4,0%	-4 481,7	3,3%
1 ^{er} trim.	3 118,7	12,0%	4 052,5	6,3%	-933,8	-9,0%
2 ^e trim.	3 023,8	5,1%	4 268,3	4,1%	-1 244,5	1,8%
3 ^e trim.	2 764,3	2,7%	3 909,2	6,6%	-1 144,8	17,2%
4 ^e trim.	2 885,1	-2,3%	4 043,7	-0,5%	-1 158,6	4,3%
2008	11 903,4	0,9%	17 246,6	6,0%	-5 343,2	19,2%
1 ^{er} trim.	3 068,3	-1,6%	4 111,9	1,5%	-1 043,6	11,8%
2 ^e trim.	3 231,9	6,9%	4 554,1	6,7%	-1 322,2	6,2%
3 ^e trim.	3 044,9	10,1%	4 531,6	15,9%	-1 486,7	29,9%
4 ^e trim.	2 558,4	-11,3%	4 049,0	0,1%	-1 490,7	28,7%
2009						
1 ^{er} trim.	2 252,2	-26,6%	3 269,6	-20,5%	-1 017,4	-2,5%
2 ^e trim.	2 173,0	-32,8%	3 210,6	-29,5%	-1 037,6	-21,5%

Source : STATEC

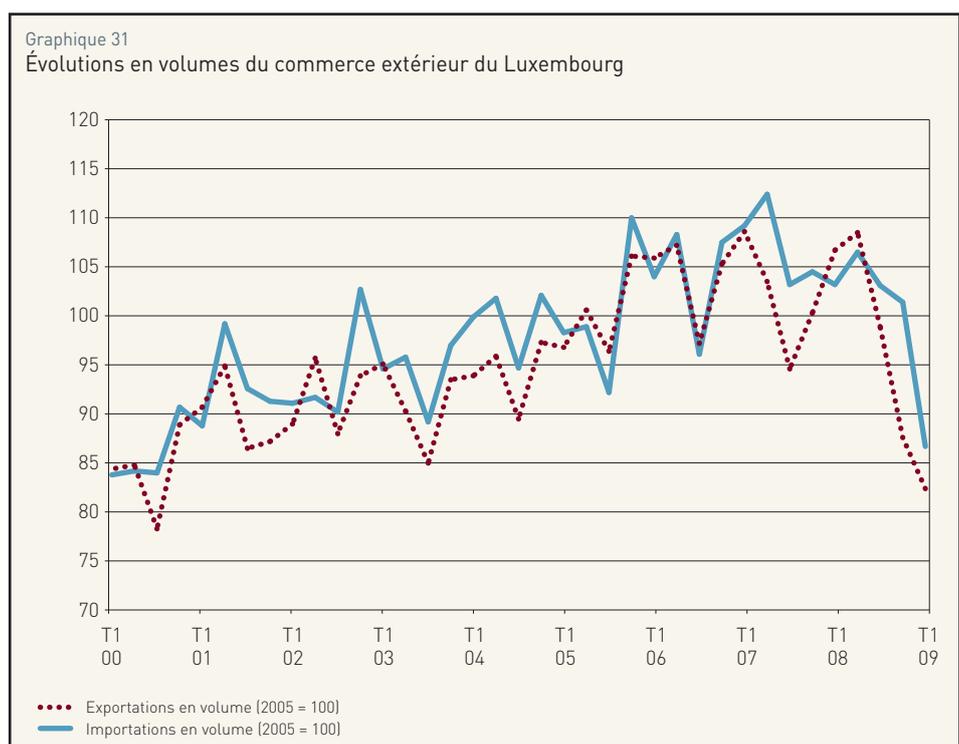
15 A la date d'arrêt de ce bulletin, les données sur les indices des volumes et des valeurs relatifs au deuxième trimestre 2009 n'étaient pas disponibles.

La ventilation par catégorie de biens montre que la baisse de la demande mondiale a largement affecté les exportations de produits sidérurgiques qui ont successivement chuté de 12% au dernier trimestre de 2008, de 41% et de 51% aux premier et deuxième trimestres de 2009. Cette catégorie de biens représente près d'un tiers des exportations luxembourgeoises. Les exportations de toutes les autres catégories de biens se sont également fortement repliées sur les deux premiers trimestres de 2009. On note ainsi une forte contraction des ventes de machines et équipements, de matériel de transport ainsi que de divers articles manufacturés. L'évolution des exportations selon les principaux partenaires commerciaux indique que les ventes intra-zone euro, qui absorbent habituellement près de trois quarts des exportations luxembourgeoises, ont chuté de 30% sur les deux premiers trimestres de 2009. Les livraisons vers les Etats-Unis ont baissé de 42% sur la même période. Les ventes à destination d'Asie (-20%) et des pays d'Europe de l'Est(-29%) ont également lourdement reculé.

S'agissant des importations de biens, en raison de la baisse des prix énergétiques observée depuis l'été 2008, les fournitures de produits pétroliers ont reculé de 41% sur les deux premiers trimestres de 2009. En dehors de produits pétroliers, toutes les catégories de biens importés sont aussi en recul, les baisses les plus importantes ayant affecté les matières brutes (-56%), les produits chimiques et connexes (-24%), ainsi que les consommations intermédiaires de l'industrie. Par ailleurs, les importations en provenance de la zone euro (89% de toutes les importations) se sont contractées de 24%, celles en provenance des Etats-Unis et des pays d'Asie ont également fortement baissé (-17% et -7% respectivement).



Source : Statec



Source : Statec

3.9 LA BALANCE DES PAIEMENTS

3.9.1 Le compte courant

Après la chute brutale (-43%) de son excédent au cours de l'année 2008, le compte courant du Luxembourg a continué à se détériorer au premier trimestre de 2009. L'excédent courant atteint ainsi 891 millions d'euros sur les trois premiers mois de 2009, soit une baisse de 30% par rapport au niveau atteint sur la même période de 2008. En comparaison avec l'importante chute observée au troisième (-62% en rythme annualisé) et au dernier trimestre (-79%) de 2008, la baisse du solde courant s'est toutefois atténuée (-30%) au premier trimestre 2009. Cette importante dégradation observée depuis le troisième trimestre 2008 s'explique essentiellement par le recul de l'excédent des services, et plus particulièrement des services financiers qui ont été largement affectés par la crise financière internationale. Le traditionnel déficit des marchandises s'est nettement amélioré au cours du premier trimestre 2009, après s'être lourdement creusé aux troisième et quatrième trimestres 2008. Quant aux déficits dans les revenus et dans les transferts courants, ils se sont également améliorés au premier trimestre 2009.

Après avoir progressé à un rythme soutenu ces dernières années, l'excédent des services a lourdement été affecté par la crise financière internationale. Le surplus total des services a ainsi reculé de 21% au premier trimestre 2009 (pour atteindre 4 milliards d'euros). Cette importante contraction est liée à l'évolution des services financiers dont le surplus représente près de deux tiers du surplus total des services. Le solde positif des services financiers a en effet reculé de 30% à 2,8 milliard d'euros au premier trimestre 2009, sous l'effet d'une importante chute des exportations de services financiers. Alors qu'elles étaient encore en légère progression sur les deux premiers trimestres de 2008, les exportations de services financiers ont reculé de 10% et de 25% respectivement au troisième et au quatrième trimestre 2008. Ce recul atteint 23% au premier trimestre 2009 et s'explique par l'intensification de la crise financière internationale depuis le troisième trimestre 2008. Ces exportations découlent en grande partie des commissions perçues par les banques résidentes, dans leurs activités de gestion de fortune et/ou dans leur fonction d'agents administratifs des fonds d'investissement. Les commissions dépendent elles-mêmes essentiellement de la valeur des actifs gérés et des nouvelles souscriptions aux parts d'OPC. La baisse observée des cours d'actifs jusqu'au premier trimestre de 2009 a donc occasionné un recul des commissions perçues par les banques résidentes.

S'agissant des autres activités de services, leurs recettes avaient progressé de 12% sur l'année 2008 (et de 5% au dernier trimestre) et leur solde positif s'était amélioré davantage (+22% sur l'année 2008). Toutefois au premier trimestre 2009, certaines prestations des services, particulièrement le transport aérien de marchandises et la publicité, ont été largement affectés par la crise économique et leur surplus était globalement en recul.

L'importante amélioration du solde des biens dont le déficit a fortement chuté (-77% à 171 millions d'euros au premier trimestre 2009) s'explique essentiellement par des ventes nettes d'or non-monétaire. En dehors des transactions sur or non-monétaire, le déficit des marchandises du commerce général n'a reculé que légèrement (-3% à 983 millions d'euros) alors que tant les exportations que les importations de biens ont connu une forte baisse de 27% et de 21% respectivement.

Concernant les revenus, la réduction de leur déficit (-6% à 2,4 milliards au premier trimestre 2009) s'explique en grande partie par une forte baisse des dividendes attribués aux actionnaires non-résidents.

3.9.2 Le compte financier

Les transactions financières du Luxembourg se sont soldées par des sorties nettes de capitaux de 1 milliard d'euros au premier trimestre de 2009, soit un niveau quasi-équivalent à celui du premier trimestre 2008. Dans les différentes composantes du compte financier, les investissements de portefeuille ont enregistré des sorties nettes de 37,7 milliards d'euros qui ont été compensées en grande partie par des entrées nettes 33,7 milliards dans les autres investissements.

Dans les investissements de portefeuille, les transactions sur titres de participation ont occasionné des sorties nettes de 1,7 milliard d'euros au premier trimestre de 2009, comparées à des entrées nettes de 29 milliards au même trimestre de 2008. Du côté des avoirs, dans un contexte d'incertitudes accrues sur les marchés boursiers internationaux, les résidents ont procédé à des ventes nettes d'actions étrangères donnant lieu à des entrées nettes de 5,5 milliards. Du côté des engagements, on a assisté à un comportement similaire avec des ventes de titres émis par le Luxembourg, se traduisant par des sorties de 7,2 milliards. Au total, les sorties nettes sur titres de participation sont dues au fait que les ventes nettes, par les non-résidents, de titres luxembourgeois (essentiellement des parts d'OPC) ont dépassé les rapatriements des fonds par les résidents.

En ce qui concerne les titres de créance, au premier trimestre 2009, les résidents ont investi 38 milliards d'euros, essentiellement en instruments du marché monétaire. Les transactions des non-résidents sur titres de créance luxembourgeois se sont également concentrées sur les instruments à court terme (7 milliards d'euros), tandis que les obligations ont subi des ventes nettes (4,8 milliards). Au total, les transactions sur titres de créance se sont donc soldées par des sorties nettes de 36 milliards d'euros au profit du reste du monde.

Dans les autres investissements (prêts et dépôts classiques), les entrées nettes de 33,7 milliards d'euros sont liées à la fois aux transactions intra-Eurosysteme de la BCL (à concurrence de 8,3 milliards), à une forte baisse des avoirs nets des autres institutions financières monétaires (18 milliards) et à une hausse de l'endettement des autres secteurs (7 milliards).

Tableau 21 :
Balance des paiements du Luxembourg

Unité ¹⁾ : Million EUR	2008/T1	2008/T2	2008/T3	2008/T4	2009/T1
COMPTE COURANT	1 267	43	447	260	891
Marchandises	-746	-942	-1 403	-1 213	-171
Services	5 236	5 098	4 661	4 373	4 131
Revenus	-2 596	-3 652	-2 266	-2 511	-2 532
Transferts courants	-627	-461	-545	-390	-536
COMPTE DE CAPITAL	-64	-40	-69	-45	-92
COMPTE FINANCIER²⁾	-1 185	-172	-222	-287	-1 071
Investissements directs³⁾	-7 416	-4 280	4 666	-9 085	3 248
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	-14 624	706	-1 294	-5 873	23 892
Autres opérations, Prêts intragroupe	7 209	-4 986	5 960	-3 212	-20 644
Investissements de portefeuille	6 708	20 498	1 699	-11 348	-37 713
Titres de participation	29 037	10 665	-7 653	-71 824	-1 758
Titres de créance	-22 329	9 833	9 352	60 477	-35 955
Produits financiers dérivés	-2 535	128	-5 250	-7 277	-300
Autres investissements	2 396	-16 623	-1 242	27 183	33 705
Avoirs de réserve	-339	105	-96	239	-11
ERREURS ET OMISSIONS	-17	169	-156	72	272

Sources: BCL/STATEC

1) Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

2) Pour le compte des opérations financières, un signe positif indique une entrée, un signe négatif une sortie. Pour les avoirs de réserve, un signe négatif indique une entrée, un signe positif une diminution.

3) Pour les investissements directs, les avoirs se réfèrent aux investissements directs à l'étranger et les engagements aux investissements directs au Luxembourg.

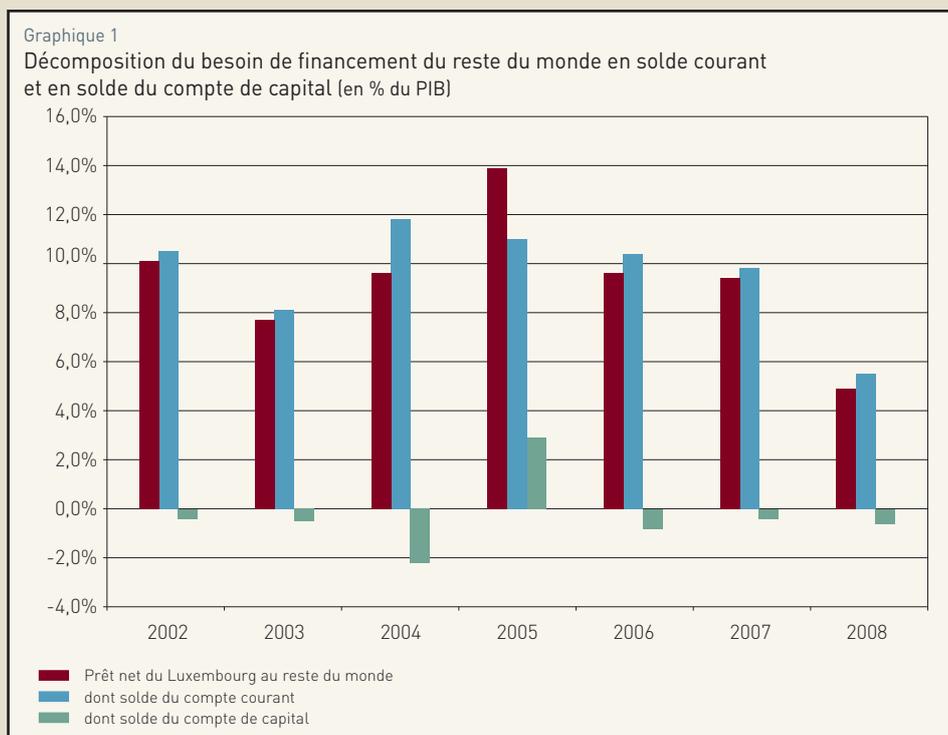
LE SOLDE DE LA BALANCE COURANTE DU LUXEMBOURG AU REGARD DE LA CAPACITÉ OU DU BESOIN DE FINANCEMENT DU SECTEUR PUBLIC ET DU SECTEUR PRIVÉ

1. INTRODUCTION

L'une des identités macroéconomiques issues de la comptabilité nationale fait correspondre la capacité de financement d'une économie ouverte à la somme de son solde du compte des opérations courantes avec le reste du monde et de son solde du compte de capital. Or du point de vue d'équilibres macroéconomiques, la capacité (besoin) de financement d'une économie ouverte n'est rien d'autre que l'excédent (déficit) de l'épargne nationale sur l'investissement. Dès lors, l'évolution à moyen et long terme de la somme du solde de la balance courante et du solde du compte de capital dépend fondamentalement de l'évolution de la situation financière de différents secteurs constitutifs de l'économie. La situation financière des agents dépend elle-même de leur revenu disponible ainsi que de leurs dépenses. Autrement dit, toutes les variables affectant le revenu disponible, la consommation et l'investissement des agents ont des répercussions sur le solde de la balance courante.

Dans la pratique, l'analyse de la situation financière d'une économie se fait en distinguant plusieurs secteurs résidents dont principalement les administrations publiques, les ménages, les sociétés non-financières, les sociétés financières etc... Les comptes financiers établis par la plupart des pays fournissent suffisamment de données permettant d'analyser la situation financière de différents secteurs économiques. Toutefois, étant donné que le Luxembourg ne produit pas à ce jour des statistiques complètes sur ses comptes sectoriels (notamment le compte de revenu et d'utilisation du revenu), le présent encadré se limite à deux secteurs résidents : le secteur public et le secteur privé. Le secteur public couvre toutes les administrations publiques : le gouvernement central, les administrations locales (communes) et les organismes de sécurité sociale. Le secteur privé intègre à la fois les ménages, les entreprises non financières ainsi que le secteur financier.

2. VUE GÉNÉRALE SUR LA CAPACITÉ OU LE BESOIN DE FINANCEMENT D'UNE ÉCONOMIE ET SON SOLDE DE LA BALANCE COURANTE



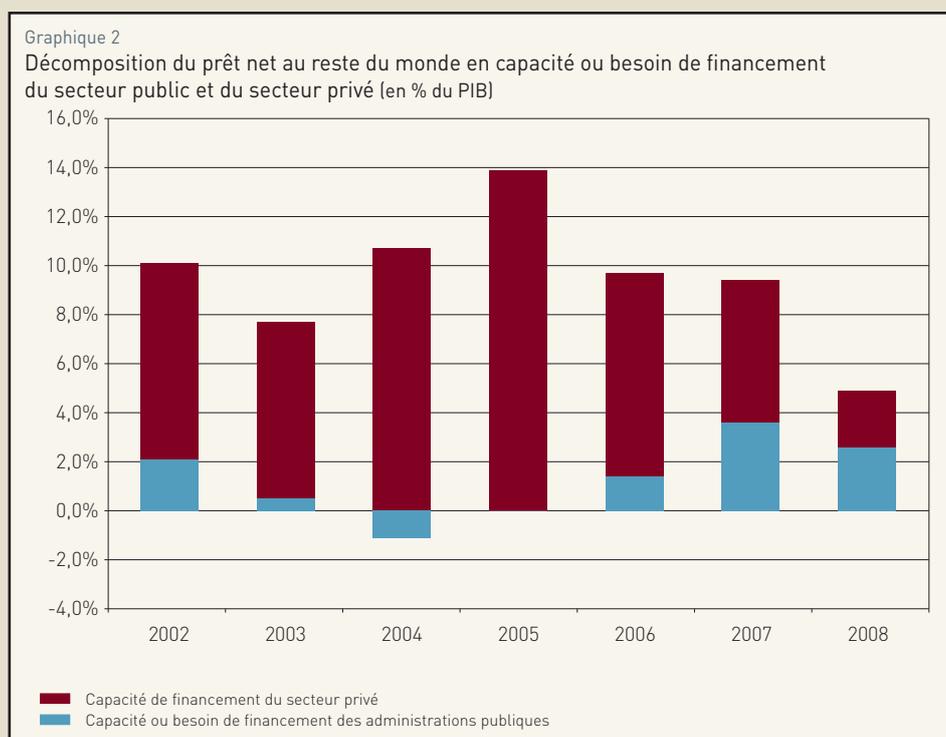
Source : BCL, Statec

La balance courante d'une économie est égale à la somme des soldes des échanges extérieurs de biens, de services, de revenus des facteurs et de transferts courants. Le solde du compte de capital, quant à lui, n'enregistre que les transferts nets en capital et le solde des échanges d'actifs non financiers non produits (brevets, licences, etc). La somme du solde de la balance courante et du solde du compte de capital est une variable clé dans l'analyse de la balance des paiements d'une économie. Dans la pratique, l'ordre de grandeur du solde du compte de capital reste relativement faible comparé au solde du compte courant, permettant ainsi de limiter l'analyse à ce dernier solde. Ce constat se vérifie de façon très remarquable dans le cas du Luxembourg (voir graphique 1 ci-contre).

Un solde positif de la balance courante d'une économie donnée reflète une situation où cette économie réalise des recettes supérieures à ses dépenses pendant la période considérée. En d'autres termes, cette économie effectue, pendant la période considérée, un prêt net au reste du monde. De même, les déficits récurrents de la balance courante signifient, dans un premier temps, que les actifs nets détenus par l'économie sur le reste du monde diminuent et que, dans un second temps, les dettes envers le reste du monde s'accumulent. Le prêt net au reste du monde équivaut donc à la capacité de financement du secteur public et du secteur privé.

En l'absence de statistiques nationales détaillées, l'épargne nette du secteur privé pourrait être calculée par simple déduction (en retirant du prêt net total la capacité de financement des administrations publiques). A titre d'exemple, fin 2008, le prêt net du Luxembourg au reste du monde atteint 4,9% du PIB (dont 5,5% du PIB correspond au solde courant et -0,6% du PIB au solde du compte de capital). Si on considère que la capacité de financement des administrations publiques luxembourgeoises, qui s'est établie à 2,3% du PIB en 2008, constitue un maximum de leur contribution au financement du reste du monde, alors il en résulte une épargne nette de 2,6% du PIB pour le secteur privé.

Notons au passage la chute spectaculaire du prêt net au reste du monde entre 2007 (9,4% du PIB) et 2008 (4,9%, voir graphique). Cette importante réduction reflète la détérioration, sous l'effet de la crise financière, de l'excédent courant entre les deux périodes qui est ainsi passé de 9,8% du PIB en 2007 à 5,5% du PIB en 2008. La contribution à cette chute de la capacité de financement des administrations publiques s'établit au maximum à 1% du PIB, celle du secteur privé à 3,4% du PIB. Par ailleurs, lors de la précédente crise financière (celle liée à l'éclatement de la bulle technologique en 2000-2001), l'excédent courant du Luxembourg avait également fortement chuté (passant de 13% du PIB en 2000 à 8,8% en 2001). A cette époque, l'épargne nette du secteur privé avait chuté de 7,3% du PIB en 2000 à 2,6% du PIB en 2001. L'évolution de l'épargne nette du secteur privé sur ces deux périodes de crise financière (2000/2001 et 2007/2008) pourrait donc suggérer une part assez importante du secteur financier luxembourgeois dans l'épargne totale du secteur privé résident. Ceci est d'autant plus vrai que l'excédent courant du Luxembourg résulte en grande partie des exportations nettes de services financiers.



Source : BCL, Statec

3. LA SITUATION FINANCIÈRE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES ET LE SOLDE DE LA BALANCE COURANTE

Si, au sein d'une économie donnée, l'épargne du secteur privé est au même niveau que son investissement, alors tout surplus (déficit) des finances publiques coexiste avec un excédent (déficit) de la balance courante de même ampleur. Dans cette hypothèse l'évolution du solde de la balance courante n'est affectée que par la situation des finances publiques (les fameux « déficits ou excédents jumeaux »). Quelles sont à cet égard les perspectives sur l'évolution des finances publiques luxembourgeoises ?

Au cours des deux dernières décennies, les finances publiques luxembourgeoises n'ont cessé de dégager des excédents budgétaires récurrents, émanant principalement des organismes de sécurité sociale. Ces excédents récurrents ont donné lieu à une situation patrimoniale caractérisée à la fois par une dette publique très peu élevée (14,7% du PIB en 2008), comparativement à la plupart des pays industrialisés, et par d'importantes réserves financières. Cette situation pourrait toutefois être compromise à moyen et à long terme.

D'un côté les réserves financières accumulées dépendent largement des surplus budgétaires. Or toutes les prévisions récentes¹ font état des déficits budgétaires importants à partir de l'année 2009 pouvant amener le ratio d'endettement à atteindre 20,5% du PIB en 2011. Dès lors, dans un avenir très proche on s'attend à une réduction sensible des réserves financières des fonds spéciaux qui résultent essentiellement des versements de plus-values de recettes par l'Etat central. De l'autre côté, les réserves financières de la sécurité sociale s'expliquent essentiellement par des « excédents résultant d'un déphasage momentané entre les cotisations sociales et les prestations de pension des travailleurs frontaliers »². Ces excédents vont se réduire progressivement pour laisser la place à d'importants déficits au fur et à mesure des départs à la retraite.

De manière générale, la sécurité sociale fait face au défi du vieillissement de la population (résidents et frontaliers) qui entraînera à long terme un accroissement significatif des dépenses de pension et de santé³. Cet accroissement des dépenses va à terme, en l'absence de mesures politiques correctrices, transformer la capacité actuelle de financement des administrations publiques en larges besoins de financements. Ces derniers affecteront à leur tour le prêt net au reste du mode (solde de la balance courante et solde du compte de capital) au cas où la situation financière du secteur privé restait inchangée.

Tableau 1 :
Evolution des excédents budgétaires de différentes administrations publiques (en % du PIB)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Administrations publiques	6,0%	6,1%	2,1%	0,5%	-1,1%	0,0%	1,4%	3,6%	2,6%
dont Administration centrale	2,8%	2,9%	-0,4%	-1,3%	-2,5%	-1,2%	-0,7%	0,8%	-0,3%
dont Administrations locales	0,5%	0,1%	0,1%	0,0%	-0,1%	-0,3%	0,2%	0,4%	0,0%
dont Administrations de sécurité sociale	2,7%	3,1%	2,4%	1,8%	1,5%	1,5%	1,8%	2,5%	2,8%

Sources : STATEC, calculs BCL

4. LA SITUATION FINANCIÈRE DU SECTEUR PRIVÉ

Pour rappel, l'absence de statistiques complètes sur les comptes d'utilisation de revenu et sur les comptes financiers sectoriels ne permet pas d'évaluer la situation financière des entreprises et des ménages. Dans le cas des ménages, l'essentiel de leur investissement correspond généralement à l'achat de leurs habitations. Avec le niveau relativement élevé des prix de biens immobiliers au Luxembourg, il n'est pas exclu que la situation financière des ménages luxembourgeois se caractérise par un déficit net d'épargne. De toutes les façons, dans une perspective de long terme, le vieillissement de la population pourrait

1 Voir prévisions de la BCL, prévisions de printemps de la Commission européenne, Addendum de la 10^{ème} actualisation du Programme de Stabilité du Luxembourg (cf. BCL, Rapport Annuel 2008, pp.99-129).

2 Cf. BCL, Rapport annuel 2008, p.117

3 Cf. Commission européenne (2009), « The 2009 Ageing Report : Economic and budgetary projections for the EU-27 Members States (2008-2060) », European Economy, No 2/2009.

générer d'importants besoins de financement (outre ceux liés au financement des pensions et des soins de santé) étant donné que les futurs retraités (de plus en plus nombreux) seront dans une phase du cycle de vie où ils consomment davantage qu'ils n'épargnent. Dans cette optique, à terme le besoin (ou la capacité) de financement des ménages pourrait s'accroître (ou se réduire), ce qui affectera la capacité de financement totale de l'économie et donc le solde de la balance courante.

5. CONCLUSION

Les excédents récurrents de la balance courante du Luxembourg sont le reflet de la capacité de financement de différents secteurs résidents. Tant le secteur public que le secteur privé ont jusque là apporté une contribution positive au prêt net au reste du monde. Toutefois dans une perspective de long terme, la situation financière de différents secteurs pourrait se détériorer surtout avec le vieillissement attendu de la population. Toutes les prévisions sur l'évolution des finances publiques montrent ainsi une détérioration assez marquée des soldes budgétaires de différentes administrations publiques luxembourgeoises dans un horizon assez proche. De larges excédents budgétaires enregistrés par le passé pourraient ainsi se transformer en déficits. S'agissant du secteur privé, si selon toute vraisemblance les sociétés financières dégageraient également d'importants surplus d'épargne, la situation financière des ménages pourrait subir un impact négatif du vieillissement de la population.

Finalement deux leçons peuvent être tirées du présent encadré. Premièrement, le vieillissement attendu de la population affectera non seulement les finances publiques mais aussi le niveau d'épargne des ménages. La capacité de financement de l'économie pourrait se réduire graduellement et avec elle l'excédent de la balance courante. Deuxièmement, les facteurs affectant l'évolution à long terme de la balance courante sont ceux influençant le revenu disponible, les décisions de consommation (ou d'épargne) et d'investissement.

3.10 LA CROISSANCE ÉCONOMIQUE

La première estimation des comptes nationaux pour le premier trimestre 2009 indique que la récession s'est poursuivie au Luxembourg. Le glissement annuel du PIB réel s'est établi à -5,4%, après -5,0 au quatrième trimestre 2008 (chiffre revu à la hausse de 0,4 point) et -0,9% au troisième (chiffre revu à la baisse de 0,2 point). Il enregistre ainsi sa plus mauvaise performance depuis 1995, date à partir de laquelle les comptes nationaux trimestriels sont disponibles. De plus, il est négatif pour le troisième trimestre consécutif, ce qui n'était jamais arrivé auparavant. La croissance en moyenne annuelle pour l'année 2008 du PIB n'a, en revanche, pas été révisée et demeure, selon le STATEC, égale à -0,9% (après +5,2% en 2007). À l'exception de l'évolution de la consommation publique sur un an, les composantes de la demande ont toutes accusé un recul au premier trimestre de l'année 2009. Au final, l'acquis de croissance du PIB réel calculé à l'issue de ce premier trimestre, pour l'année 2009, s'établit à -4,4%.

Tableau 22:

PIB et composantes de la demande (Données corrigées des variations saisonnières en volume)

	Pourcentage de variation par rapport au trimestre précédent				Pourcentage de variation par rapport au même trimestre de l'année précédente			
	2008/T2	2008/T3	2008/T4	2009/T1	2008/T2	2008/T3	2008/T4	2009/T1
PIB	0,2	-0,6	-3,6	-1,5	1,2	-0,9	-5,0	-5,4
Consommation privée	1,9	-0,3	-0,4	-1,8	3,6	2,0	1,2	-0,6
Consommation publique	0,9	0,8	0,4	-0,7	1,2	1,4	1,7	1,4
Formation brute de capital fixe	-5,8	15,6	-0,9	-13,6	-9,4	4,9	11,4	-6,8
Exportations	0,3	-1,0	-4,9	-3,8	3,8	0,6	-6,0	-9,2
Importations	0,2	5,6	-8,8	-9,7	3,2	4,3	-3,5	-12,9

Source: Statec

Au niveau sectoriel, il apparaît que l'activité dans les secteurs « agriculture, chasse et pêche » et, dans une bien moindre mesure, « hôtellerie, restauration, cafés » a fait preuve d'une certaine résistance au premier trimestre 2009. Dans le secteur de la construction, la valeur ajoutée s'est érodée sur un an tandis que dans l'industrie, la baisse amorcée au dernier trimestre de l'année passée s'est gravement accentuée.

Les replis sur un an de la valeur ajoutée dans les secteurs « commerce, transports et communications » et « activités financières et services aux entreprises » se sont en revanche modérés par rapport à ceux qui avaient été observés au quatrième trimestre 2008.

Tableau 23 :

PIB et valeur ajoutée par branche de production (Données corrigées des variations saisonnières en volume)

	Pourcentage de variation par rapport au trimestre précédent				Pourcentage de variation par rapport au même trimestre de l'année précédente			
	2008T2	2008T3	2008T4	2009T1	2008T2	2008T3	2008T4	2009T1
PIB	0,2	-0,6	-3,6	-1,5	1,2	-0,9	-5	-5,4
Agriculture, chasse et pêche	-5,1	2,9	2	5,3	-9,6	-0,3	8,4	4,9
Industrie y compris énergie	1,6	-1,3	-17,3	-8	4	4,6	-15,3	-23,7
Construction	1,1	0,3	-0,2	-7,9	4	5,6	0	-6,8
Commerce, transports et communications	1	-0,3	-4,9	0,5	1,3	-0,8	-5,9	-3,7
Activités financières et services aux entreprises	-2,5	-1,3	-1,8	1,1	-0,2	-4	-5,3	-4,5
Autres activités de services	1	0,7	0,3	-1,1	1,9	2,1	0,8	0,9
Valeur ajoutée totale	-0,5	-1,4	-3	-0,7	1,2	-1,2	-5,1	-5,4

Source : Statec

3.11 RETOUR SUR LES PROJECTIONS MACROÉCONOMIQUES DE L'ÉTÉ 2009

Les projections macroéconomiques de la BCL, qui datent de juin dernier, tablent sur une baisse du PIB réel comprise dans une fourchette allant de -5,0 % à -4,4 % en 2009 (après -0,9 % en 2008). Pour l'année 2010, elles tablent sur une quasi-stabilisation du PIB (la croissance serait comprise entre -0,5 % et +0,5 %).

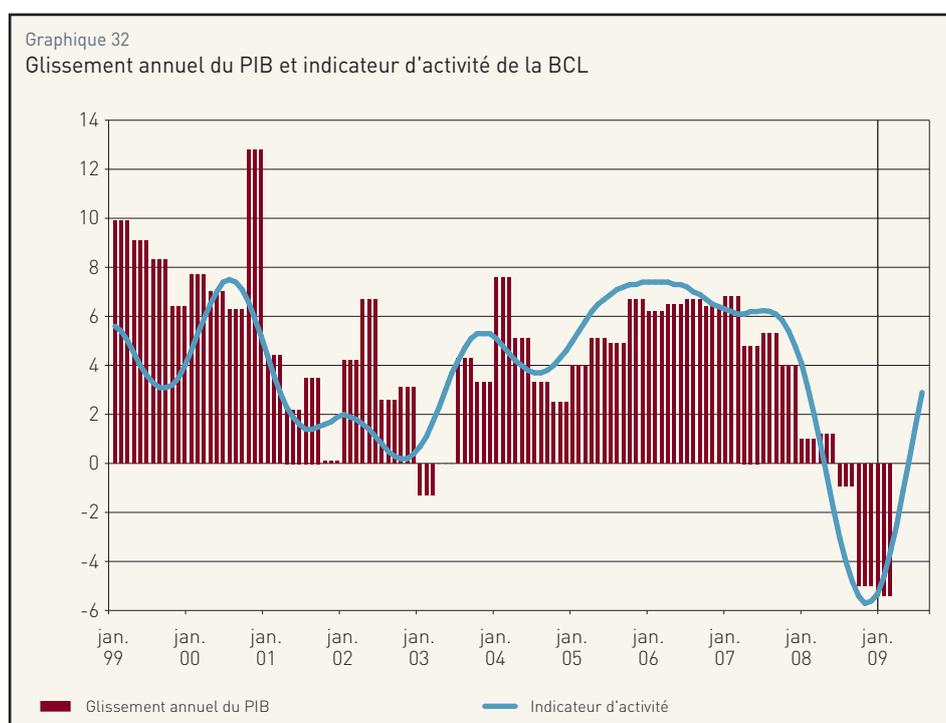
Ces projections ont été élaborées dans un contexte économique particulier. La crise économique, d'origine purement financière s'était généralisée au reste de l'économie, tant dans la zone euro qu'au Luxembourg. Les derniers chiffres alors observés faisaient état de reculs du PIB, à hauteur de -5,4 % et -2,5 % pour respectivement le Luxembourg au quatrième trimestre 2008 et la zone euro au premier trimestre 2009. Au deuxième trimestre 2009, les premiers signes d'une stabilisation avaient émergé. Les marchés boursiers repartaient à la hausse et l'amélioration des enquêtes de conjonctures se poursuivaient. Néanmoins, comme ces derniers indicateurs continuaient d'évoluer à des niveaux déprimés, un retour imminent vers des taux de croissance positifs semblait prématuré. Le recours au chômage partiel et l'augmentation du nombre de chômeurs ne militaient pas non plus pour un net rebond de l'économie et ce dans un environnement international jugé extrêmement critique. Aussi, la récession anticipée au Luxembourg en 2009 était sévère. L'indicateur d'activité de la BCL, pour sa part, indiquait que la dégradation de l'activité pour le début de l'année 2009 serait nettement moins sévère que celle observée fin 2008. Il suggérait non seulement un ralentissement dans la dégradation, mais il laissait aussi entendre que le pire serait derrière nous et que le point bas du glissement annuel du PIB avait été atteint au tournant de l'année 2008.

Depuis lors, de nouvelles statistiques économiques et financières ont été publiées pour le Luxembourg. Début juillet, la publication de la première estimation des comptes nationaux luxembourgeois pour le premier trimestre 2009 a constitué une mauvaise surprise. L'estimation de la croissance du PIB, se fixant à -5,4 % en glissement annuel (après -5,0 au quatrième trimestre 2008) et les révisions qui l'ont

accompagnée n'avaient pas été correctement anticipées. D'un autre côté, les principaux indicateurs mensuels d'activité pour l'industrie et la construction, disponibles pour le second et parfois même pour une partie du troisième trimestre 2009, indiquent une dégradation de l'activité moins intense aux second et troisième trimestres 2009 que celle observée sur le tournant de l'année 2008/2009. Enfin, l'activité dans le secteur financier s'est consolidée au deuxième trimestre du fait d'un environnement financier nettement plus favorable. Dans le secteur des services, en revanche, les dernières statistiques disponibles ne laissent pas anticiper de nette amélioration.

Au niveau international, on notera que dans plusieurs pays industrialisés, des taux de croissance trimestriels positifs ont été observés au deuxième trimestre 2009 – même si les glissements annuels des PIB restent généralement en recul. Chez nos principaux partenaires européens, la France et l'Allemagne, les premières estimations des comptes nationaux pour le deuxième trimestre 2009 ont été nettement plus élevées qu'attendu. La croissance trimestrielle du PIB est ressortie positive dans les deux pays à +0,3% (et les glissements annuels du PIB à -5,9% et -2,6% pour respectivement l'Allemagne et la France). Elle a donc confirmé les signaux encourageants perçus auparavant – comme la hausse de la production industrielle et la remontée du moral des chefs d'entreprise – même si, il est vrai, la hausse du chômage demeure préoccupante. Au total, l'estimation rapide par Eurostat de la croissance dans la zone euro au second trimestre 2009 s'est établie à -0,1%. Auparavant, vers la mi-juillet, la croissance outre-Atlantique était apparue bien meilleure qu'attendue et en nette amélioration par rapport au premier trimestre 2009. Enfin, en Asie, la croissance au Japon s'est révélée positive au deuxième trimestre 2009 (+0,9% par rapport au trimestre précédent). Au final, l'environnement économique international est désormais nettement plus favorable pour le Luxembourg par rapport à celui envisagé lors des projections macroéconomiques de l'été dernier.

L'indicateur d'activité de la BCL intègre les dernières informations conjoncturelles disponibles au 31 août 2009. Orienté à la baisse depuis septembre 2007, il s'est redressé au tournant de l'année 2008/2009. Les résultats provisoires¹⁶ portent sur la période allant d'avril à août 2009. Ils montrent que l'indicateur d'activité a cessé de se dégrader au cours de ces derniers mois. Encore une fois, le même constat s'observe dans plusieurs pays de la zone euro, où les indicateurs conjoncturels se sont redressés après le premier trimestre 2009. De manière plus générale, les derniers résultats de l'indicateur d'activité sont en ligne avec un nouveau retrait du PIB réel en glissement annuel au cours des deuxième et troisième trimestres. D'après les calculs effectués à l'aide de l'indicateur, la croissance



Source : Statec, calculs BCL

¹⁶ Les résultats sont provisoires dans la mesure où parmi la centaine de séries utilisées pour la construction de l'indicateur, certaines ne sont pas disponibles après septembre 2008.



du PIB s'établirait dans une fourchette comprise entre -6,8% et -5,2% au deuxième trimestre 2009 (après -5,4% au premier) et entre -5,7 et -2,5% au troisième, ce qui porterait l'acquis de croissance pour l'année 2009 autour de -4,0% (soit entre -5,0% et -3,1%) à l'issue du troisième trimestre de l'année. Ces derniers résultats nous conduisent donc à privilégier la fourchette haute des projections de juin 2009 de la BCL pour le Luxembourg (soit -4,4%). De plus, ils laissent anticiper que nos projections macroéconomiques de décembre 2009 seront révisées à la hausse par rapport à celles de juin. L'ampleur de la révision dépendra en grande partie de la prochaine publication des comptes nationaux pour le deuxième trimestre et de la prochaine estimation par le STATEC des comptes annuels pour l'année 2008 qui ne deviendront disponibles que début octobre.

3.12 LES FINANCES PUBLIQUES

La période s'étendant de juin à septembre 2009 a vu la publication de deux documents d'importance en matière de finances publiques. Premièrement, il s'agit de la note à l'attention du Formateur, suite aux élections parlementaires du 7 juin 2009. Celle-ci présente les projections macroéconomiques et de finances publiques pour la période 2009-2014¹⁷ et a été annexée à la déclaration gouvernementale du Premier Ministre. Cette dernière a été présentée le 29 juillet 2009 à la Chambre des députés. Deuxièmement, il s'agit du décompte annuel global des recettes et dépenses de l'assurance maladie-maternité de l'exercice 2008. Le décompte précité, qui, avant l'introduction du statut unique au 1^{er} janvier 2009 était présenté par l'Union des Caisses de Maladie (UCM), a été pour la première fois cette année élaboré par la Caisse nationale de santé (CNS) nouvellement constituée.

La première publication mentionnée ci-dessus permet d'analyser les recettes et les dépenses de l'Administration centrale ainsi que l'évolution correspondante des soldes et de la dette publique pour la période 2008-2014.¹⁸

La BCL compte analyser les projections des experts à travers deux scénarios distincts. Pour le premier, la BCL reprend le même scénario que celui présenté par les experts, pour les recettes et les dépenses totales et ce, sur l'ensemble de la période 2008-2014. En ce qui concerne l'évolution des dépenses pour la période mentionnée, ce scénario semble cependant particulièrement optimiste. Ainsi, il retient une progression des dépenses de 4,2% en moyenne de 2010 à 2014. Or le taux de croissance moyen des dépenses nominales s'est chiffré à 7,2% au cours des treize dernières années. Pour cette raison, le second scénario, privilégié par la BCL, adopte l'hypothèse d'une augmentation de 6% par an des dépenses nominales au cours de la période 2010-2014 (voir tableau ci-dessous). Pour les recettes totales, le scénario des experts semble globalement raisonnable, sauf pour 2014. Il apparaît clairement au tableau que dans le second scénario, qui revient à postuler une progression des dépenses plus ou moins en phase avec l'évolution passée (optique de la politique inchangée), la situation des finances publiques luxembourgeoises subit une franche dégradation dans les années à venir. La différence entre les soldes des deux scénarios en 2014 représente environ 4% du PIB.

17 La note fut rédigée par des experts internes de l'administration gouvernementale et a été annexée à la déclaration gouvernementale par le Premier Ministre qui a été présentée le 29 juillet 2009 à la Chambre des députés.

18 Le présent texte se concentre sur l'Administration centrale et non sur l'Administration publique étant donné que c'est cette première entité qui encourt le plus grand risque d'endettement.

Tableau 24 :

Les projections des recettes et dépenses de l'Administration centrale (2008-2014), en millions d'euros

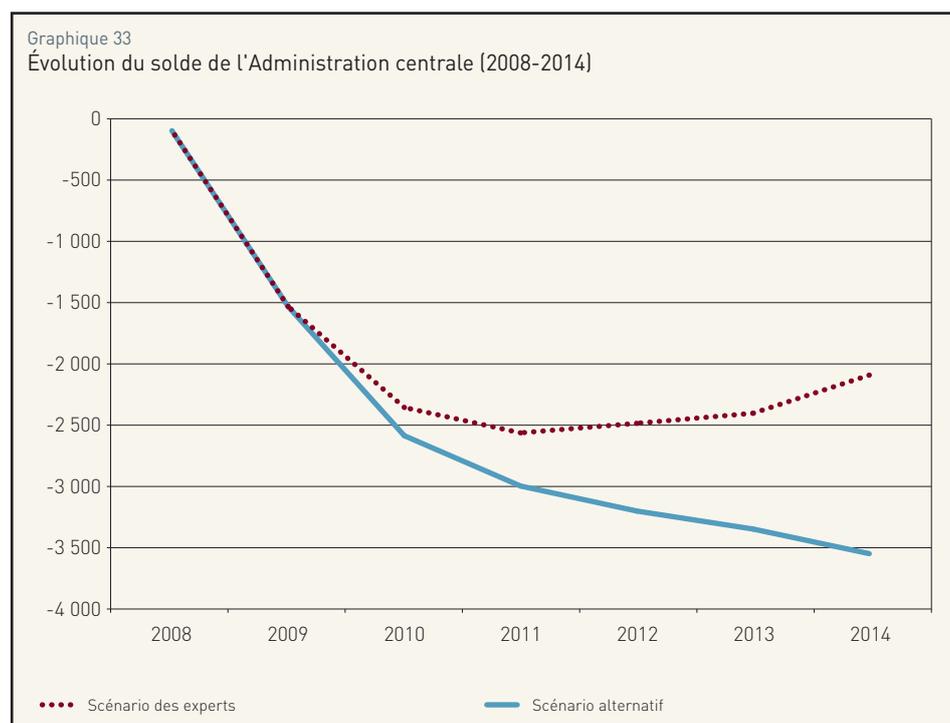
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
(1) Projections des experts							
Dépenses	10 742	11 525	11 986	12 516	13 011	13 606	14 189
en %		7,3	4,0	4,4	4,0	4,6	4,3
Recettes	10 645	9 994	9 632	9 955	10 528	11 205	12 099
en %		-6,1	-3,6	3,4	5,8	6,4	8,0
Solde	-97	-1 531	-2 354	-2 561	-2 483	-2 401	-2 090
(2) Scénario alternatif							
Dépenses	10 742	11 525	12 216,5	12 949,49	13 726,46	14 550,05	15 423,05
en %		7,3	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Recettes	10 645	9 994	9 632	9 955	10 528	11 205	11 877,3
en %		-6,1	-3,6	3,4	5,8	6,4	6,0
Solde	-97	-1 531	-2 585	-2 994	-3 198	-3 345	-3 546
Différence entre (1) et (2)	0	0	231	433	715	944	1 456

Source : Note d'experts internes de l'Administration à l'attention du Formateur (Juillet 2009), calculs BCL.

Le graphique ci-dessous atteste clairement cette nette dégradation du solde de l'Administration centrale sous l'hypothèse d'une politique inchangée du Gouvernement.

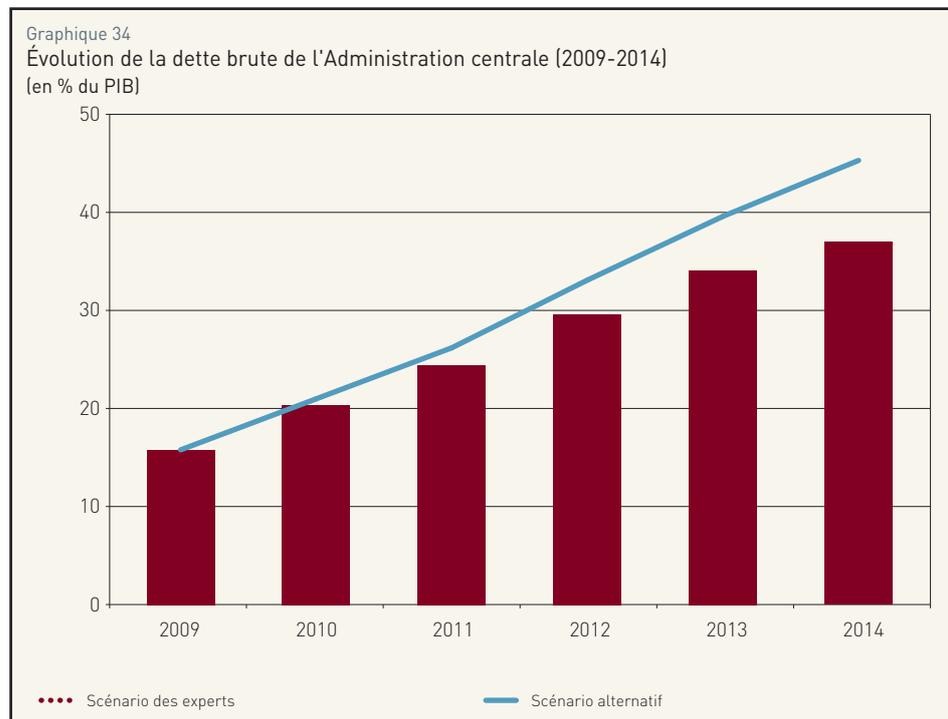
Cette évolution négative aura également un impact sur le niveau de la dette publique de l'Administration centrale. La différence en termes de soldes entre les deux scénarios mentionnés plus haut renforce la dynamique d'endettement. Le graphique ci-après illustre particulièrement bien ce phénomène. Pour le scénario alternatif le niveau de la dette se situe à environ 45 % du PIB en 2014 comparé aux 37 % prévus dans les projections des experts. Ce niveau important de l'endettement supplémentaire aura bien évidemment un impact négatif sur la charge d'intérêts et, de là, sur le solde de l'Administration centrale qui, en conséquence, dérapera encore plus que ne le suggère le tableau ci-dessus.

L'évolution défavorable du budget de l'administration centrale mise en exergue dans la note des experts – et davantage encore dans notre scénario alternatif – est d'autant plus préoccupante que les autres secteurs des administrations publiques vont également faire face à d'importants défis. Ainsi, la soutenabilité à terme de la sécurité sociale est compromise en raison de la forte hausse tendancielle des dépenses de pension et d'assurance maladie. Cette évolution constitue un risque supplémentaire pesant sur l'évolution de l'endettement de l'ensemble des administrations publiques¹⁹.



Source : Note d'experts internes de l'Administration à l'attention du Formateur (Juillet 2009), calculs BCL.

19 Plus de détails à ce sujet sont disponibles dans la partie « Finances publiques » du Rapport annuel 2008 de la BCL.



Source : Note d'experts internes de l'Administration à l'attention du Formateur (Juillet 2009), calculs BCL

La deuxième publication d'importance pour le domaine des finances publiques concerne précisément l'assurance maladie. Il s'agit du décompte annuel global des recettes et dépenses de l'assurance maladie-maternité de l'exercice 2008, qui permet d'analyser en profondeur les comptes de cette branche et d'affiner notre perception du défi auquel celle-ci sera confrontée dans les trois années à venir du point de vue du financement.

Pour l'année 2008, les chiffres que renferme le décompte annuel constituent bien entendu le point d'ancrage des estimations de la BCL. Pour en dériver les recettes de l'assurance maladie-maternité au cours des années ultérieures, la BCL a utilisé les chiffres relatifs à la masse salariale publiés dans la note d'experts internes de l'Administration mentionnée plus haut. Ce choix permet de garantir la cohérence avec les projections des experts (voir le tableau ci-dessous). Cependant, il est important de mentionner à ce stade que les projections commentées dans le plus récent rapport annuel de la BCL, publié en juin 2009, laissent augurer une progression de la masse salariale nettement moins soutenue que dans le scénario des experts. La divergence est particulièrement prononcée pour l'année 2009²⁰.

Tableau 25 :
Taux de croissance nominale de la masse salariale

	2008	2009*	2010*	2011*
Masse salariale	7,3	2,9	1,2	3,4

Source : Note d'experts internes de l'Administration à l'attention du Formateur (Juillet 2009).

* représente les projections

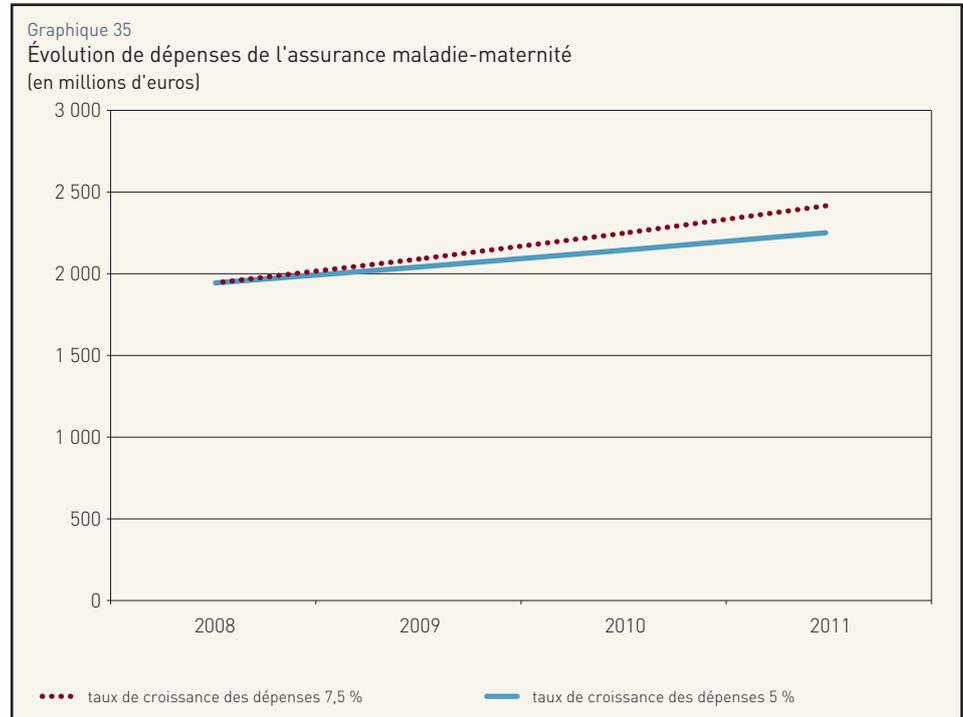
²⁰ Pour plus de détails, voir le Rapport annuel 2008 de la BCL publié en juin 2009.

Pour estimer le taux de croissance des dépenses de l'assurance maladie-maternité en 2009, 2010 et 2011, la BCL a examiné deux scénarios. Pour le premier, elle considère le taux de progression des prestations sociales en nature adopté dans la note des experts pour la période 2009-2011. Dans son scénario alternatif, la BCL utilise un taux paraissant plus réaliste, plus en ligne avec le taux de croissance nominal moyen des treize dernières années (depuis 1995), à savoir 7,5%. La masse cotisable évolue de façon identique dans les deux cas, le scénario retenu étant à titre conservatoire celui des experts.

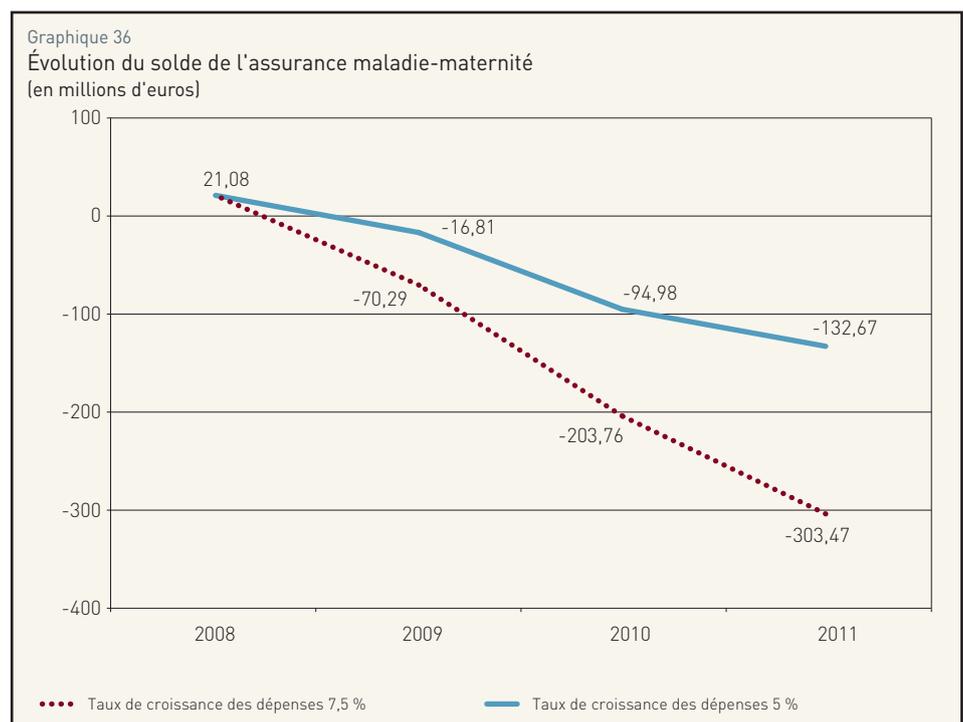
Le graphique ci-contre atteste l'importance de la maîtrise des dépenses de santé pour les années à venir. L'évolution des dépenses diffère en effet considérablement selon le scénario pris en compte, surtout bien évidemment sur un horizon de temps plus lointain.

L'évolution est plus frappante encore lorsque le solde de l'assurance maladie-maternité est pris en considération. Le graphique suivant l'illustre à suffisance. En l'absence d'un ralentissement significatif de la progression des dépenses, l'assurance maladie-maternité sera rapidement confrontée à d'importants déficits, du fait notamment de l'impact sur les recettes de la présente crise économique et financière. Ce déficit atteindrait à politique inchangée (y compris des taux de cotisation stables) plus de 200 millions d'euros en 2010, soit environ 0,6% du PIB, ce qui serait tout à fait contraire à l'exigence légale d'un équilibre budgétaire.

L'analyse du décompte annuel global des recettes et dépenses de l'assurance maladie-maternité de l'exercice 2008, en considérant deux scénarios distincts sur l'évolution des dépenses pour les trois années à venir, amène à conclure que la maîtrise des dépenses de maladie-maternité est incontournable. Elle constitue un élément très important de



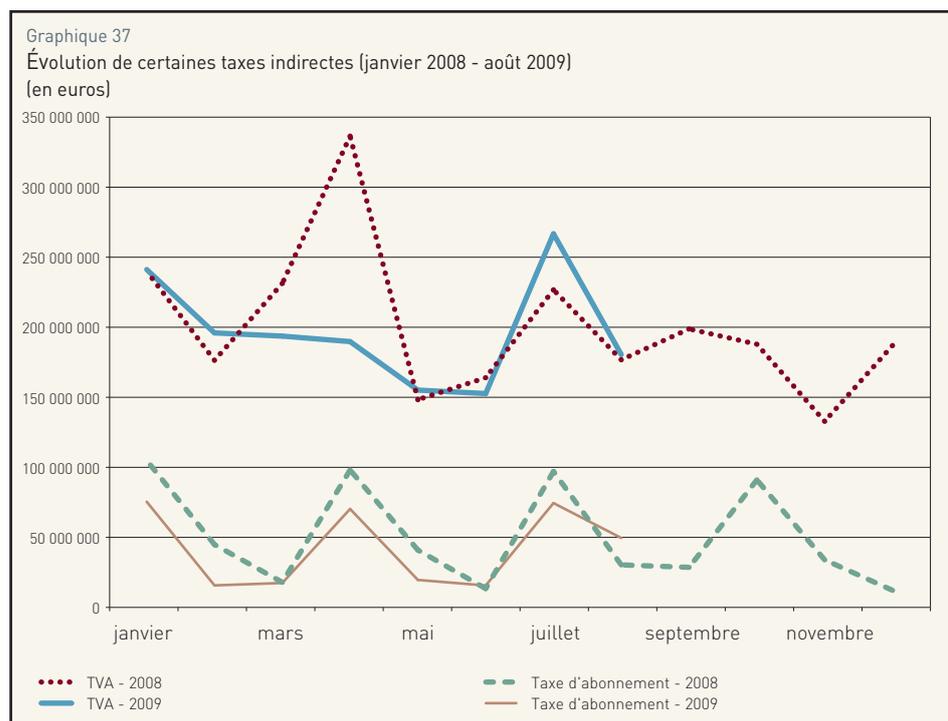
Source : Caisse Nationale de Santé (CNS), calculs BCL



Source : Caisse Nationale de Santé (CNS), calculs BCL

l'encadrement des dépenses totales des administrations publiques, qui doit être pris en considération par le Gouvernement nouvellement formé. De plus, les hypothèses sur l'évolution des recettes de l'assurance maladie-maternité semblent assez volontaristes, en particulier en ce qui concerne la masse salariale.

Finalement, il semble intéressant de regarder l'évolution des flux d'entrées de certaines recettes indirectes. Celles-ci sont exposées à des baisses considérables suite à la crise financière qui a fortement touché l'économie luxembourgeoise. En ce qui concerne les flux d'entrée des recettes de la TVA, ceux-ci marquent le pas par rapport à l'année précédente, suite à une détérioration marquée de la conjoncture économique impliquant une décélération de la consommation privée. Le graphique ci-joint montre que les recettes de la TVA ont fortement chuté au cours des six premiers mois de 2009. Les recettes des mois de janvier et février sont encore soutenues probablement par le festival luxembourgeois de l'automobile, mais une chute prononcée de ces recettes est visible dès le mois de mars. Le mois de juillet se caractérise par une hausse surprenante de ces recettes par rapport au mois précédent, qui pourrait résulter d'une amélioration de la confiance des consommateurs et qui s'explique en partie par les soldes d'été. En août, les recettes reviennent à leur niveau du mois d'août de l'année précédente. En ce qui concerne les recettes en provenance de la taxe d'abonnement, celles-ci baissent d'une manière continue par rapport à 2008 depuis le début de l'année 2009 – à l'exception des mois de mars et de juin – suite à l'impact de la crise financière sur l'industrie des fonds. Par contre, au mois d'août – suite à une certaine reprise sur les marchés financiers – ces recettes affichent un niveau supérieur à celui du même mois de l'année précédente.



Source : Caisse Nationale de Santé (CNS), calculs BCL
Note: Données mensuelles en SEC 95

1

2 ANALYSES

1	Situation budgétaire des pouvoirs locaux au Luxembourg : état des lieux et perspectives	90
1.1	Introduction	90
1.2	Les finances locales : vue d'ensemble	90
1.3	Les dépenses des pouvoirs locaux	91
1.4	Les recettes des pouvoirs locaux	92
1.5	Les soldes des pouvoirs locaux	95
1.6	Situation budgétaire des communes : quelles orientations convient-il de privilégier ?	96
2	Résumé non technique du cahier d'études « Marché du travail et dynamique de l'inflation : une comparaison de différentes approches »	99
3	Résumé non technique du cahier d'études « efficacité et productivité dans le secteur bancaire luxembourgeois : une approche par les fonctions de distance directionnelles »	100



1 SITUATION BUDGÉTAIRE DES POUVOIRS LOCAUX AU LUXEMBOURG : ÉTAT DES LIEUX ET PERSPECTIVES¹

1.1 INTRODUCTION

Le présent article vise à dresser un état des lieux de la situation budgétaire présente et à venir des pouvoirs locaux luxembourgeois. Pour rappel, ces derniers regroupent les communes, les syndicats de communes et certains établissements publics. Une radiographie rigoureuse des finances publiques luxembourgeoises ne peut éluder la situation des pouvoirs locaux. Les recettes et les dépenses de l'ensemble de cette entité ont approximativement atteint 5,5% du PIB en 2008. Par ailleurs, 45% de l'ensemble des investissements publics effectués au Luxembourg en 2008 ont été mis en œuvre par les pouvoirs locaux, le cas échéant avec un cofinancement de l'Etat central.

Une première partie de l'article proposera une rapide vue d'ensemble des finances locales. Dans un second stade, les dépenses des pouvoirs locaux seront passées au crible (partie 1.3). La partie 1.4 de l'article sera consacrée à un examen des recettes ainsi que de leur composition. Les deux principaux postes de recettes, à savoir l'impôt commercial communal (ICC) et les transferts en provenance de l'administration centrale, bénéficieront d'une attention particulière au sein de cette troisième partie. Suivra un bref examen des soldes des pouvoirs locaux, notamment de leur évolution prévisible au cours des prochaines années (partie 1.5) et enfin quelques grandes pistes de réforme (partie 1.6).

1.2 LES FINANCES LOCALES : VUE D'ENSEMBLE

Comme l'indique le graphique repris ci-joint, tant les dépenses que les recettes des pouvoirs locaux ont oscillé autour de 5 ou 6% du PIB au cours de la période 1995-2008, pour laquelle des données élaborées en conformité avec les règles de la comptabilité européenne intégrée SEC 95 sont disponibles. Ces ratios de recettes et de dépenses ont globalement décliné au cours de cette période. L'année 2008 semble contrarier cette évolution tendancielle, ce dont témoigne notamment une nette progression du ratio des dépenses. Ce dernier est en effet passé de 4,7% du PIB en 2007 à 5,5% en 2008, ce qui constitue une progression sans équivalents depuis 1995. Cette forte inflexion à la hausse du ratio de dépenses doit cependant être interprétée avec prudence. D'une part, elle résulte d'une diminution du PIB en volume en 2008, ce dernier ayant accusé un fléchissement de 0,9%. D'autre part, la hausse des dépenses enregistrée en 2008 est largement imputable à une progression sans précédent des investissements des communes. Or cette progression est susceptible d'être révisée à la baisse, à la lumière des données définitives relatives aux taux de réalisation des investissements communaux.

La tendance au déclin des ratios qui se dégage du graphique doit également être relativisée, car elle découle de la forte hausse du PIB observée de 1995 à 2007 plutôt que d'un effort de maîtrise des dépenses au cours de cette période. La progression nominale moyenne des dépenses des pouvoirs locaux s'est en effet établie à 6,4% de 1995 à 2008. Si ce taux est inférieur au taux correspondant relatif à l'administration centrale, soit 7,7%, il n'en reste pas moins élevé dans l'absolu.

Les dépenses ont peu ou prou évolué en parallèle aux recettes, ce qui revient à dire que le solde des pouvoirs locaux est demeuré assez limité au cours de la période sous revue. Des déficits n'ont été enregistrés qu'en 2004 et 2005 et ils ont par ailleurs été d'ampleur restreinte, se limitant à 0,1% du PIB en 2004 et à 0,3% en 2005. Les pouvoirs locaux ont en outre renoué avec les excédents de 2006 à 2008. La quasi absence de déficits au cours de la période sous revue résulte en partie d'une contrainte de financement. Au Luxembourg, les communes ne peuvent en effet recourir à l'emprunt que pour financer des dépenses d'investissement. En outre, en vertu de l'article 118 de la loi communale, elles ne peuvent contracter des dettes que si le budget ordinaire permet d'assurer le remboursement régulier du capital et des intérêts.

¹ Par Muriel Bouchet et Amela Hubic.

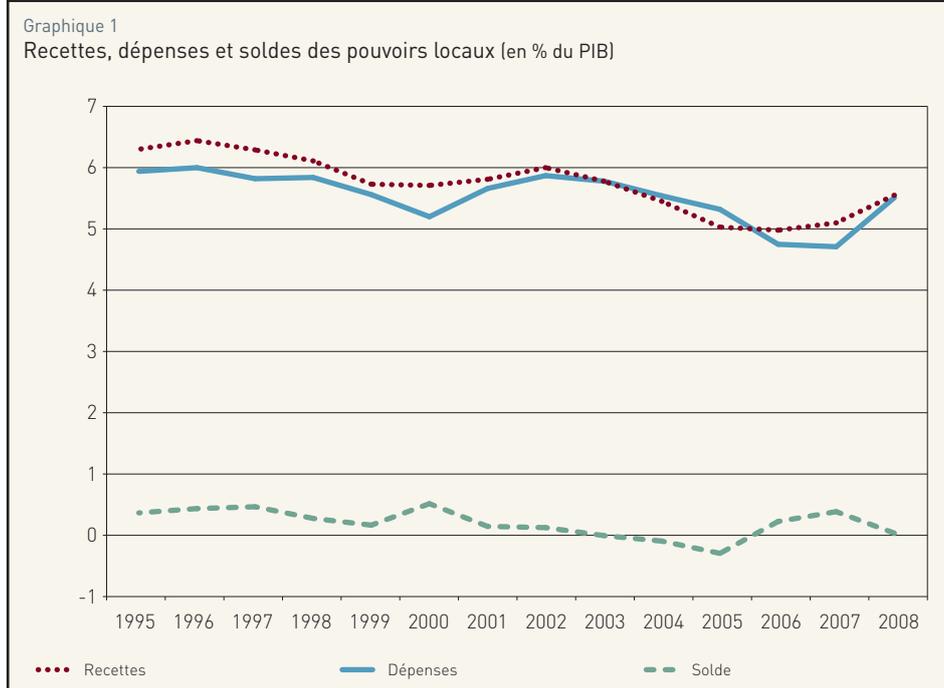
Comme l'indique la partie 1.5 infra, la situation budgétaire des pouvoirs locaux est malheureusement appelée à se détériorer dès 2009, dans la foulée de la crise économique.

1.3 LES DÉPENSES DES POUVOIRS LOCAUX

A l'instar des missions correspondantes, les dépenses des pouvoirs locaux sont multiples. Les tâches des communes sont soit obligatoires, soit facultatives. Les tâches obligatoires sont notamment la gestion des déchets, l'épuration des eaux usées, la salubrité publique et l'enlèvement des encombrants, l'exécution des lois et règlements de police, la réglementation de la circulation et la tranquillité publique, l'enseignement préscolaire, primaire et communal. Parmi les tâches certes facultatives mais néanmoins assumées par nombre de communes figurent par exemple les services incendie, les centres culturels et l'enseignement musical, les terrains de sport et piscines, la location de logements à loyers modérés, l'enseignement précoce ou l'accueil des enfants, la distribution de gaz et d'électricité, les bibliothèques communales ou musées, la création d'activités économiques ou encore la rénovation des sites.

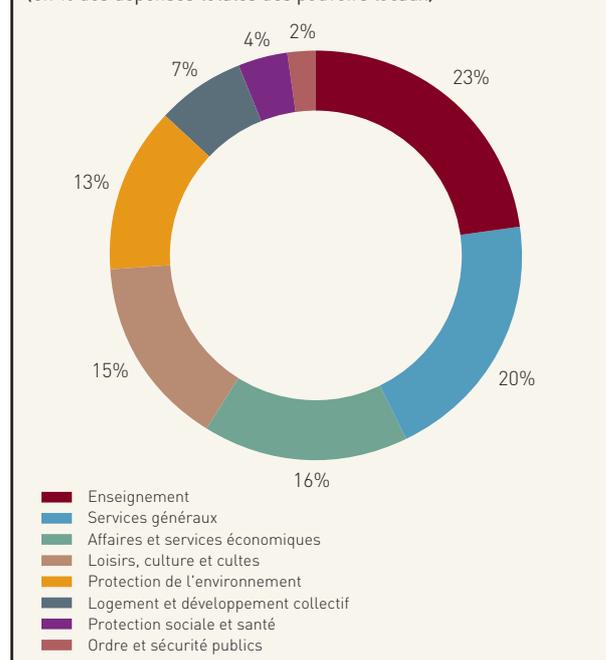
Le graphique 2 présente une répartition par grandes fonctions des dépenses des pouvoirs locaux. L'enseignement constitue la principale fonction, avec près d'un quart du total des dépenses en 2008. L'enseignement est suivi des services généraux – qui à raison d'un peu plus de la moitié se composent de rémunérations du personnel – et des « affaires et services économiques ». En dépit du fait qu'ils relèvent plutôt des tâches non obligatoires, les « loisirs, culture et cultes » représentent quelque 15% des dépenses totales. La protection de l'environnement, qui recouvre en revanche des tâches obligatoires telles que la gestion des déchets ou l'épuration des eaux usées, est d'ampleur équivalente. Il convient enfin de souligner que les moyens alloués à l'ordre et à la sécurité publics ne représentent que 2% des dépenses locales.

Un autre angle de vue des dépenses des pouvoirs locaux est leur classification en fonction des principales rubriques économiques. Comme l'indique le graphique ci-joint, deux types de dépenses qui représentaient conjointement quelque 65% du total en 2008 se détachent à cette aune. Il s'agit de la formation brute de capital d'une part (32,8% du total en 2008) et des rémunérations des salariés (32,5%) d'autre part. La formation de capital ne se compose qu'à raison de 21% d'investissements scolaires, les affaires économiques, la protection de



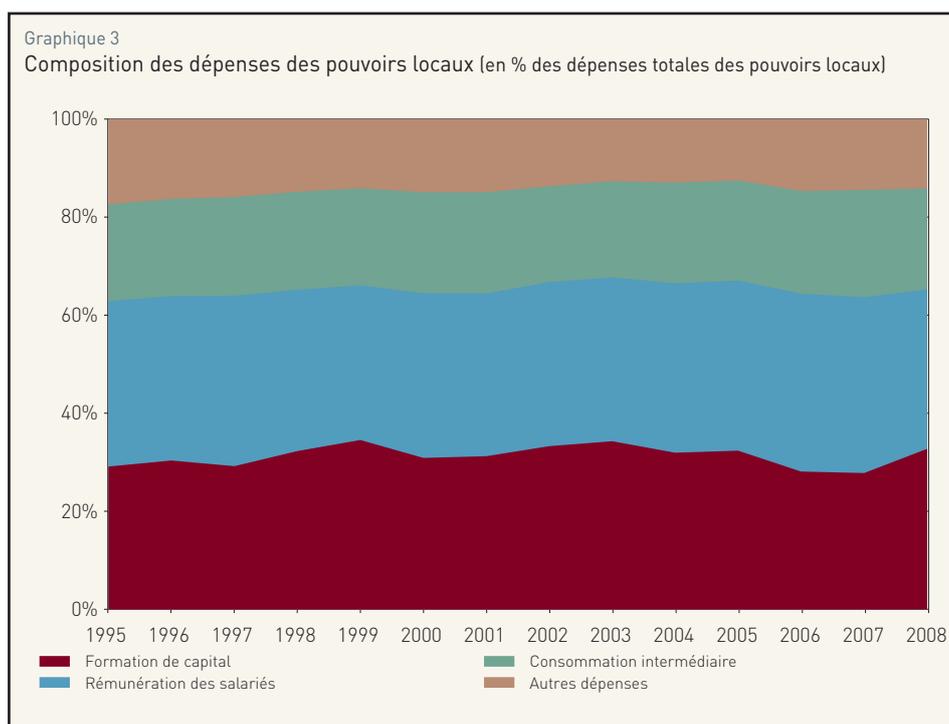
Source : Statec

Graphique 2
Classification fonctionnelle des dépenses locales en 2008
(en % des dépenses totales des pouvoirs locaux)



Source : Statec

l'environnement et la fonction «loisirs culture et cultes» représentant également, chaque fois, de l'ordre de 20% des investissements des pouvoirs locaux. Le logement et le développement collectif sont quant à eux les réceptacles d'environ 10% des investissements publics locaux. Comme l'indique le graphique, la formation brute de capital a connu d'importantes inflexions au cours de la période 1995-2008, sans cependant manifester une évolution systématique à la hausse ou à la baisse.



La rémunération des salariés exprimée en pourcentage des dépenses a également fait montre d'une certaine stabilité au cours de la période sous revue. La part des rémunérations est certes passée de 31,5 à 35,8% des dépenses totales de 1999 à 2007, mais elle a à nouveau reculé en 2008. Cette dernière inflexion à la baisse pourrait cependant n'être qu'un artefact statistique, lié à la surestimation de la formation de capital en l'attente des taux définitifs d'exécution des investissements locaux. Les deux principales destinations des rémunérations sont l'enseignement (21% du total en 2008) et les services généraux (31%). Contrairement à ce que suggère l'intuition, l'ordre et la sécurité publics ne représentent qu'un peu plus de 2% des rémunérations versées par les pouvoirs locaux.

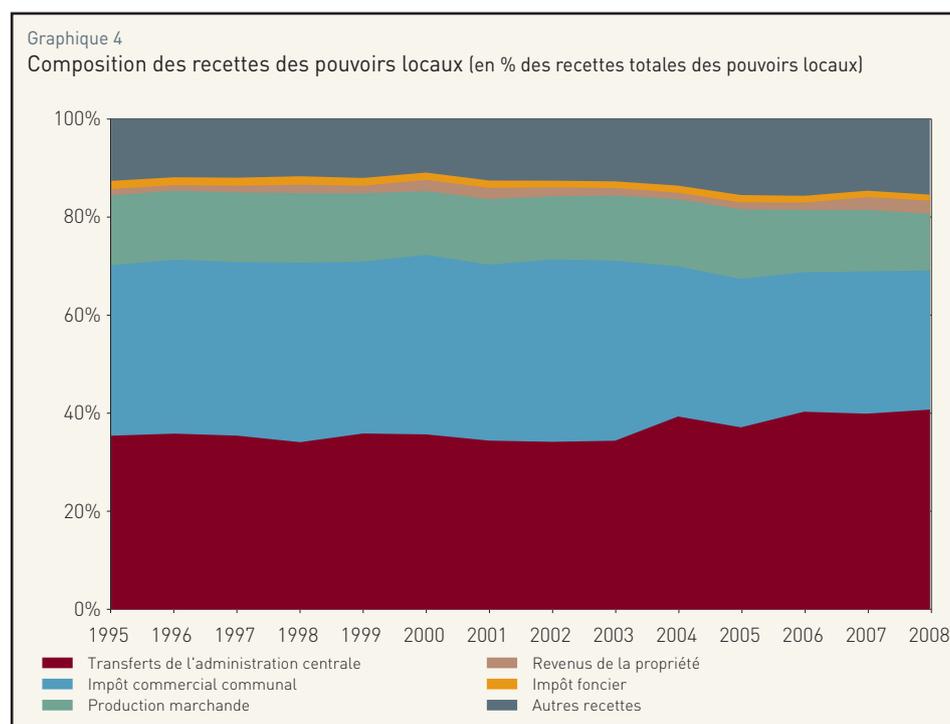
1.4 LES RECETTES DES POUVOIRS LOCAUX

Les recettes des pouvoirs locaux se sont en moyenne accrues de 6% par an de 1995 à 2008, soit un taux moins élevé que le taux correspondant relatif à l'administration centrale, qui a atteint 7,4% par an en moyenne sur la même période. Les recettes communales se caractérisent en outre par une grande volatilité, comme on le verra ci-dessous.

La composition des recettes communales apparaît au graphique 4. Deux catégories de recettes dominent largement, à savoir les transferts en provenance de l'administration centrale – la majeure partie par le truchement d'un fonds spécial institué par une loi modifiée du 22 décembre 1987, à savoir le Fonds Communal de Dotation Financière (FCDF) – et l'Impôt Commercial Communal. La vente par les pouvoirs locaux de leur production marchande, dans le domaine de l'énergie par exemple, constitue également une importante modalité de financement de ces derniers. En revanche, l'impôt foncier ne joue qu'un rôle marginal de ce point de vue.

Selon le compte général de l'année 2006, les recettes issues du FCDF se sont élevées à 553 millions d'euros, contre 681 millions d'euros pour l'ensemble des transferts en provenance de l'Etat. Le montant prévu au budget 2009 du transfert total FCDF se montait pour sa part à 695 millions d'euros.² Ce montant, qui est versé aux 116 communes par tranches trimestrielles, est calculé au moyen d'une formule prédéterminée. Il doit être égal à la somme des 4 éléments suivants :

- Une quotité de 18% des recettes nationales au titre de l'impôt sur les traitements et salaires (ITS; 423 millions d'euros selon le budget 2009 pour cette composante).
- Une quotité de 10% du produit de la TVA net de la contribution aux Communautés européennes (246 millions d'euros à ce titre au budget 2009).
- Une quotité de 20% de la taxe sur les véhicules routiers (14 millions au budget 2009).
- Et enfin un montant forfaitaire fixé annuellement (12 millions d'euros pour 2009).



Le montant total de 695 millions est distribué aux communes sous la forme du transfert FCDF au sens strict du terme et via un article budgétaire du Ministère de l'Intérieur. Cette enveloppe globale de 695 millions d'euros (au budget 2009) est répartie entre les communes en fonction d'une clef reposant sur trois facteurs :

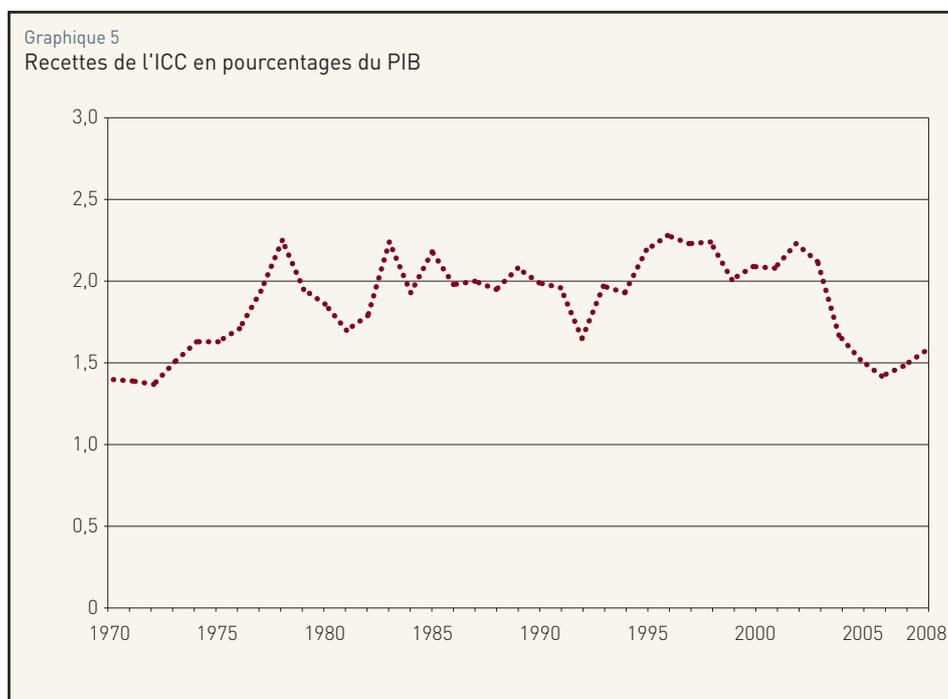
- La population de la commune (65%).
- La superficie verte (15%).
- La densité de la population (20%).³

Le montant du FCDF en particulier et des transferts de l'Etat aux communes en général s'est accru de façon soutenue au cours des années récentes, sous l'effet notamment de la montée en puissance des activités de commerce électronique, génératrices de recettes de TVA. Les allègements de la fiscalité des ménages prévus aux budgets 2008 et 2009 et l'impact sur les recettes de l'ITS et de la TVA de la crise économique et financière devraient néanmoins, toutes autres choses égales par ailleurs, induire une nette décélération des transferts aux communes par le truchement du FCDF au cours des prochaines années.

2 Il s'agit de 658 millions d'euros pour le montant net, c'est-à-dire le montant après déduction d'un tiers de la contribution des communes à la rémunération des enseignants. Cette tranche d'un tiers sera directement retenue par l'Etat sur le montant du transfert FCDF.

3 Il s'ajoute à ces trois composantes une dotation administrative de base (le préciput).

Les recettes d'ICC ont pour leur part vu leur importance dans les recettes des pouvoirs locaux décliner depuis 2003, ce qui pourrait être la conséquence de l'important allègement de la fiscalité des sociétés adopté en 2002. Pour rappel, l'ICC a pour base imposable les bénéfices des entreprises prestant des activités industrielles, commerciales et artisanales. Les exploitants agricoles et les professions libérales ne sont pas soumis à l'ICC. Les communes peuvent par ailleurs fixer des taux propres d'ICC. Elles ne perçoivent cependant pas au titre de l'ICC le montant qui est perçu sur le territoire de la commune, du fait de l'existence d'un mécanisme de péréquation horizontale («Finanzausgleich»). Une partie de l'impôt perçu – cette proportion varie de 42 à 67% du produit de l'ICC en fonction du niveau de richesse de la commune par rapport à la moyenne nationale – est en quelque sorte versée dans un «pot commun».⁴ Les recettes d'ICC affectées à ce pot sont ensuite réparties entre les communes en fonction de deux critères. Il s'agit d'une part de la population salariée de la commune (pondération de 45%) et d'autre part de la population résidente de la commune (pondération de 55%). Ce mécanisme de péréquation vise bien évidemment à assurer une solidarité en faveur des communes qui abritent peu d'activités industrielles, commerciales et artisanales.

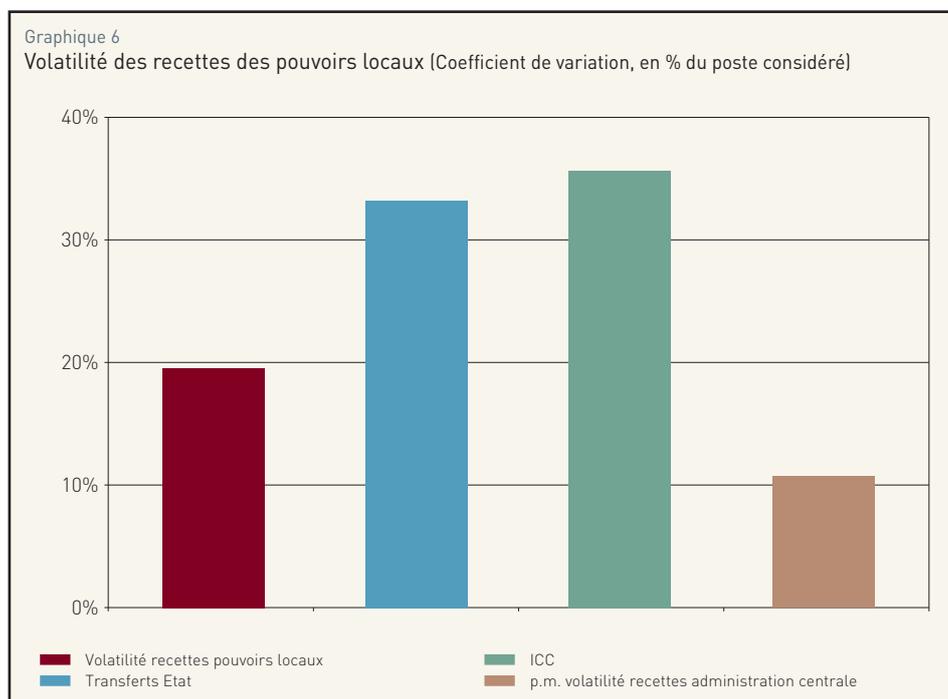


Comme l'indique le graphique 5, les recettes d'ICC globales ont fait montre d'une forte volatilité de 1970 à 2008, car elles sont affectées notamment par les réformes fiscales nationales et par les fluctuations économiques. Alors que ces recettes représentaient 2,23% du PIB en 2002, elles se limitaient à 1,42% quatre ans plus tard du fait notamment de la réforme fiscale de 2002. Ce ratio s'est certes à nouveau accru en 2007 et en 2008, mais la présente situation économique va sans doute mettre fin de façon abrupte à cette évolution à la hausse.

Sources : Statec, Ameco

Les recettes des communes, en particulier les deux premières d'entre elles, affichent d'ailleurs une volatilité prononcée. Divers coefficients de variation des recettes ont été dégagés au graphique 6. Ils mettent deux messages en évidence. En premier lieu, les recettes totales des pouvoirs locaux sont beaucoup plus volatiles que les recettes de l'administration centrale. En second lieu, la volatilité des recettes communales est dans une grande mesure attribuable aux transferts de l'Etat central et à l'ICC. Ces coefficients ont pourtant été calculés pour les pouvoirs locaux appréhendés dans leur globalité. Il est vraisemblable que les recettes des communes considérées individuellement soient plus volatiles encore.

4 Ce pot est une image facilitant l'exposé. Il ne correspond à aucune institution ou fonds.



Sources : Statec, calculs BCL

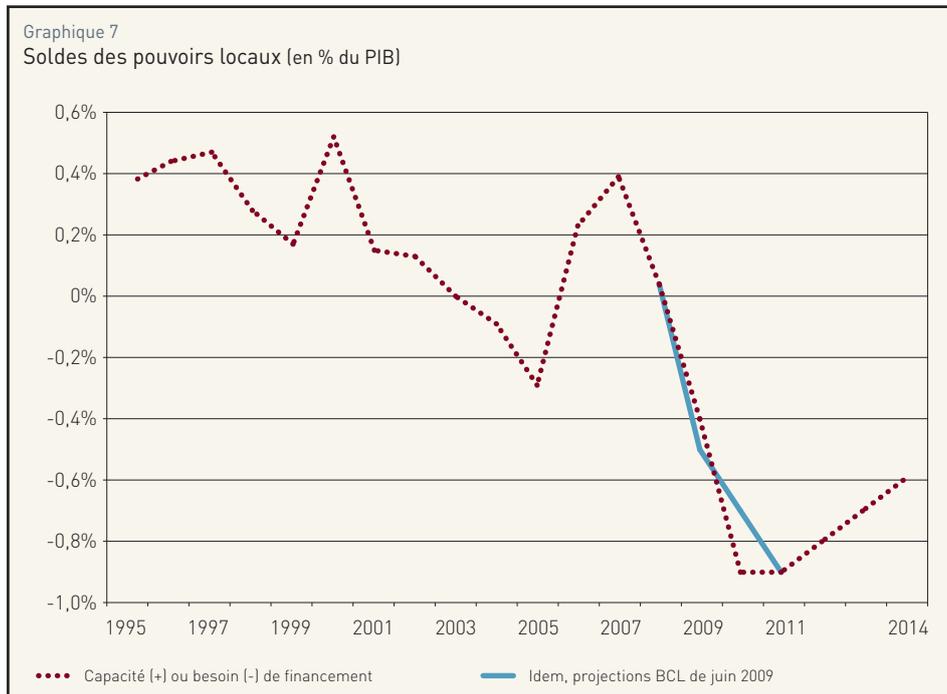
Note : le coefficient de variation n'est pas calculé à partir de l'écart-type, car ce dernier concept est « pollué » par des effets de niveau (la pente de l'évolution tendancielle influence l'écart-type, même lorsque l'évolution est parfaitement régulière). Pour chacune des variables considérées au graphique, l'évolution effective sur la période 1995-2008 est comparée à une évolution purement linéaire de la même variable (niveaux effectifs en 1995 et 2008 et interpolation linéaire entre ces deux données). Les écarts annuels entre ces deux évolutions (effective et linéaire) sont ensuite dégagés. La somme du carré de ces écarts est calculée, suivie de la racine carrée de cette somme. Enfin, la racine carrée est divisée par la moyenne 1995-2008 de la variable considérée pour calculer le coefficient de variation. Les coefficients ne sont pas ajustés pour le nombre d'années, mais cette simplification n'affecte pas la comparaison des 4 colonnes du graphique

1.5 LES SOLDES DES POUVOIRS LOCAUX

Au cours de la période sous revue, les dépenses des pouvoirs locaux ont évolué parallèlement aux recettes, les soldes budgétaires oscillant pour leur part entre un déficit de 0,3% du PIB en 2005 et un excédent de 0,5% du PIB en 1997 et en 2000. Un décrochage budgétaire devrait cependant se manifester à partir de 2009, du fait de la crise économique et financière. Une note d'experts au sujet des prévisions macro-économiques et de l'évolution des finances publiques pour la période 2009-2014, annexée à la récente déclaration gouvernementale, prévoit en tout cas un déficit des administrations locales de 0,4% en 2009, ce qui constituerait le moins bon résultat depuis le début de la période d'observation. Le déficit progresserait encore en 2010, pour atteindre 0,9% du PIB, soit plus de 15% du budget total des communes. Le solde ne se redresserait que légèrement par la suite. Les projections de juin de la BCL se limitaient à la période 2009-2011. Elle prévoyait alors un déficit des pouvoirs locaux de 0,5% du PIB en 2009, 0,7% en 2010 et 0,9% en 2011, les prévisions des experts étant pratiquement identiques à ces projections de juin de la BCL.

Le décrochage budgétaire illustré au graphique est dans une large mesure la conséquence de la crise économique et financière, qui devrait négativement affecter les deux principaux déterminants du transfert de l'Etat par le truchement du FCDF, à savoir le produit de l'ITS – qui sera pénalisé par les répercussions de la crise sur l'emploi et par les récents aménagements fiscaux – et les recettes de TVA. L'ICC, qui est souvent perçu avec un certain décalage dans le temps, devrait quant à lui surtout marquer le pas à partir de 2010.

Graphique 7
Soldes des pouvoirs locaux (en % du PIB)



Sources : BCL, Annexe à la déclaration gouvernementale : note d'experts au sujet des prévisions macro-économiques et de l'évolution des finances publiques pour la période 2009-2014.

L'impact de la crise sur les soldes serait encore exacerbé par le manque de flexibilité à la baisse de nombre de postes de dépenses, en particulier la rémunération des agents.

1.6 SITUATION BUDGÉTAIRE DES COMMUNES : QUELLES ORIENTATIONS CONVIENT-IL DE PRIVILÉGIER ?

Il se dégage du bref passage en revue des finances communales effectué ci-dessus un certain nombre de messages.

Un premier enseignement est que la situation budgétaire des communes devrait dès 2009 devenir moins favorable qu'au cours de la décennie passée. La période 2009-2014 devrait, toutes autres choses égales par ailleurs, se caractériser par des déficits durables, qui seront de surcroît d'ampleur significative. Ces projections sont cependant effectuées à politique inchangée et ne constituent dès lors nullement une fatalité. Les communes peuvent éviter une évolution pernicieuse de leur situation budgétaire, susceptible de restreindre leurs marges de manœuvres financières futures, en veillant à une plus grande efficacité de leurs politiques budgétaires.

Il paraît difficile de changer significativement la donne budgétaire sur le versant des recettes. Une hausse de la fiscalité communale n'est pas souhaitable, car elle affecterait de façon disproportionnée les entreprises, dont la compétitivité semble déjà bien compromise. Une augmentation de l'impôt foncier n'est pas davantage de nature à remédier à la détérioration budgétaire, car les montants en cause sont assez réduits. Enfin, l'Etat central devra lui-même faire face à d'importants défis budgétaires dès cette année, de sorte qu'il ne sera pas en mesure d'augmenter significativement le montant de ses transferts aux communes.

Sur le versant des dépenses, une stratégie de réduction drastique des investissements communaux doit également être évitée. Une stratégie trop brutale en la matière induirait en effet des charges futures, lorsqu'il s'agira de remédier à la dégradation de l'infrastructure publique induite par une carence d'investissements.

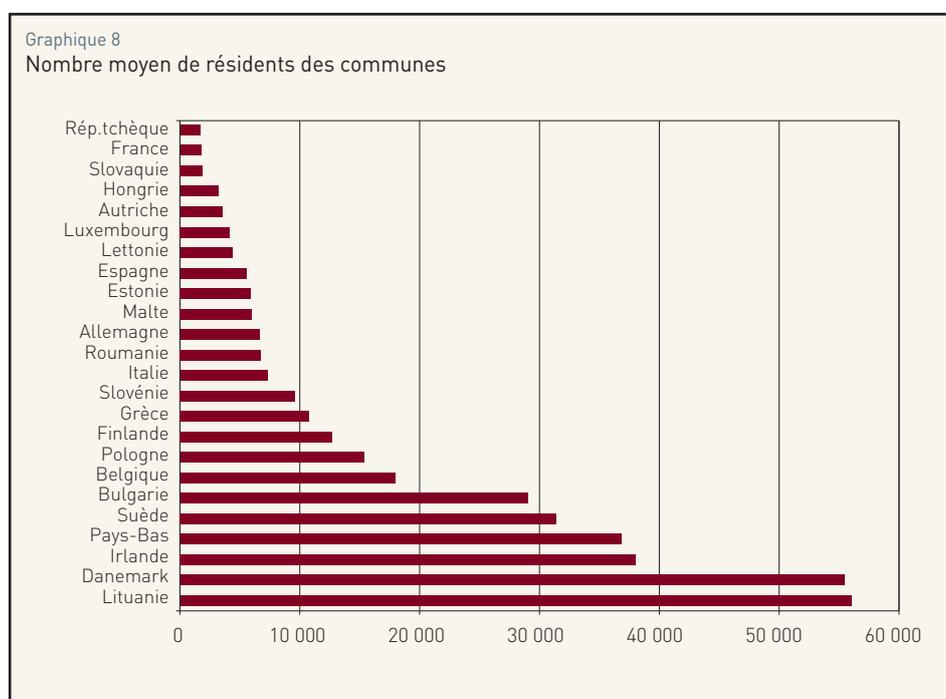
Une politique parcimonieuse est certes de mise en matière d'investissements communaux et toute nouvelle infrastructure doit faire l'objet d'une analyse coût-bénéfice serrée. Il convient cependant, en parallèle, de veiller au bon état des infrastructures existantes.

Il résulte de ce qui précède que la stratégie de consolidation budgétaire doit prioritairement porter sur les dépenses courantes des pouvoirs locaux. Il serait à cet égard souhaitable que chaque commune dispose d'un instrument lui permettant d'évaluer l'efficacité de ses dépenses en la matière, à l'aune de divers indicateurs (l'importance des dépenses courantes par tête d'habitant, performances des services communaux, etc.). Une étude sur l'efficacité des dépenses communales a en tout cas été effectuée en Belgique, où elle a suscité un débat riche d'enseignements.⁵

Une gestion plus efficace des dépenses courantes pourrait comporter un regroupement de communes ou du moins des mécanismes de coopération renforcée entre communes. Au sein du récent accord gouvernemental, il est d'ailleurs indiqué que « *Le gouvernement s'engage à redessiner le paysage communal afin de permettre aux collectivités locales d'assumer pleinement les responsabilités qui seront les leurs dans le cadre de la nouvelle répartition des compétences. Il sera redessiné avec le concours actif du Syvicol qui a été associé à la démarche de préparation du Ministre de l'Intérieur. Le seuil des 3 000 habitants qui constitue la masse critique pour assurer le bon fonctionnement des communes autonomes de notre siècle continuera à servir de base de discussion en milieu rural alors qu'en milieu rural et urbain, ce seuil pourra être modulé en conséquence* ».

De tels réaménagements s'imposent d'autant plus au Luxembourg que la taille moyenne des communes est réduite. Le graphique 8 montre que la population moyenne des communes luxembourgeoises dépasse à peine 4 000 habitants, soit le nombre le plus faible au sein de la zone euro après la France et l'Autriche. Le chiffre correspondant atteint 56 000 personnes en Lituanie et au Danemark. Les deux partenaires du Luxembourg au sein du Benelux, la Belgique et les Pays-Bas, affichent pour leur part une population moyenne par commune de respectivement 18 000 et 37 000 personnes.

La répartition par taille des communes luxembourgeoises, illustrée au graphique 9, est également symptomatique de la faible taille de la plupart des communes luxembourgeoises. Près des deux tiers de ces dernières ont une population inférieure au seuil précité de 3 000 personnes. Considérées dans leur globalité, ces communes n'abritent que 22% de la population du Luxembourg. A l'inverse, seules 7% des communes comptent plus de 9 000 habitants, mais elles représentent 42,5% de la population résidente totale.

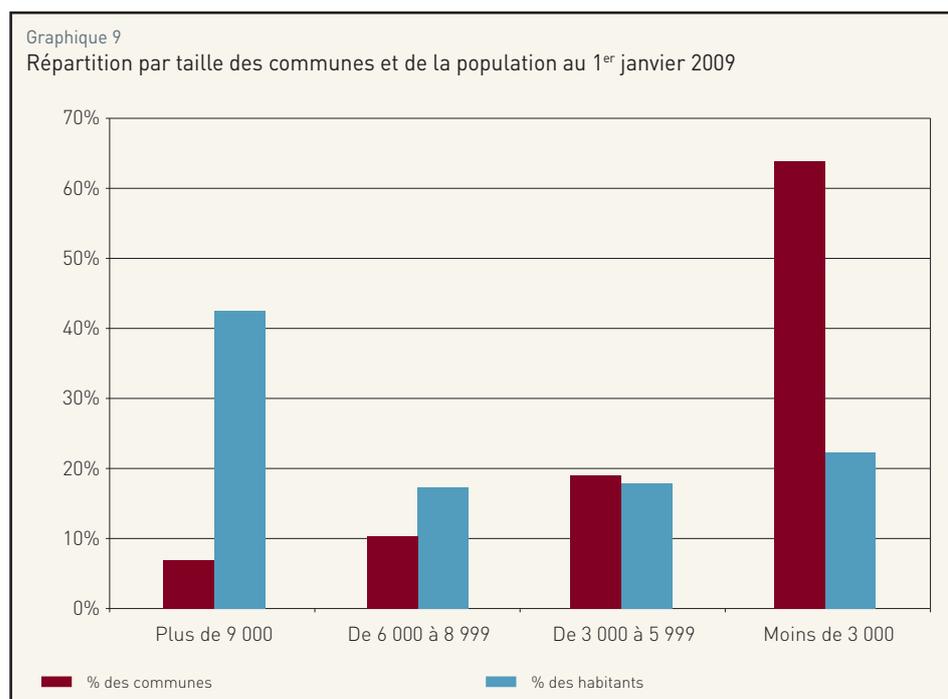


Sources : Conseil des communes et régions d'Europe, Dexia.

Note : Le Royaume-Uni, Chypre et le Portugal ne sont pas considérés faute de données comparables à celles des autres pays.

5 Voir Jean Hindriks et François Gerard, « *Le palmarès des villes et communes en Wallonie : une approche en termes d'efficacité* », Institut de Recherches Economiques et Sociales de l'Université Catholique de Louvain, Regards Economiques, Octobre 2005, numéro 35.

L'une des conséquences de cette distribution fortement biaisée de la population est une population médiane des communes qui n'atteint même pas la moitié de la population moyenne, cette population médiane se limitant à 1 980 personnes.⁶ Ce chiffre est, de surcroît, bien inférieur au seuil de 3 000 habitants cité dans le programme de coalition.



Sources : Statec, calculs BCL

Un second enseignement de l'examen de la situation financière effectué ci-dessus est que les recettes communales font montre d'une grande volatilité. Si l'Etat central ne peut rehausser ses transferts aux communes dans les circonstances présentes, il est en revanche concevable que de nouvelles modalités de transferts de recettes soient évaluées afin de permettre aux communes d'asseoir leurs budgets sur des perspectives de recettes plus stables. L'instauration de fonds de stabilisation similaires aux «rainy day funds» en vigueur dans certains Etats américains permettrait également de remédier à la volatilité excessive des recettes communales. Les entités publiques transfèrent des recettes à ces fonds en période de bonne conjoncture et effectuent à l'inverse des prélèvements sur le patrimoine des fonds en cas de faiblesse passagère des recettes. Des règles précises doivent bien entendu encadrer ces versements et prélèvements.

6 La population médiane est celle de la commune qui se situe à mi-chemin de l'ensemble des 116 communes en termes de population (commune dominée par la moitié des autres communes à cette aune, et qui domine la moitié restante). En cas d'égalité parfaite de la population des communes, la population médiane serait strictement égale à la population moyenne. La différence entre ces deux concepts est donc bien un indicateur de dispersion.

2 RÉSUMÉ NON TECHNIQUE DU CAHIER D'ÉTUDES « MARCHÉ DU TRAVAIL ET DYNAMIQUE DE L'INFLATION : UNE COMPARAISON DE DIFFÉRENTES APPROCHES »⁷

La principale tâche d'une banque centrale est d'assurer la stabilité des prix. Pour cette raison, il est important de comprendre les éléments qui expliquent la dynamique de l'inflation. Parmi ceux-ci, les frictions sur le marché du travail sont généralement considérées comme cruciales. L'intuition est que la réponse lente mais persistante du marché du travail à des chocs extérieurs pourrait elle-même expliquer la réponse lente et persistante de l'inflation à ces mêmes chocs. De plus, au sein même de la zone euro, une large diversité d'institutions du marché du travail coexistent et il nous semble intéressant de comprendre quel type d'institution est important pour la dynamique de l'inflation et donc pour la politique monétaire. Ce papier synthétise les différentes modélisations du marché du travail que l'on peut rencontrer dans la littérature, discute de leur réalisme et explique comment ces différentes approches peuvent affecter le comportement du coût marginal et donc de l'inflation.

Le modèle de Trigari (2006) est pris comme point de départ, c'est-à-dire un modèle néo-keynésien dans lequel le marché du travail est représenté par la théorie de l'appariement de Mortensen-Pissarides. L'emploi peut y être ajusté de manière extensive (nombre de travailleurs) ou intensive (nombre d'heures individuelles) et il y a négociation jointe entre les firmes et les travailleurs sur les heures et les salaires (« efficient bargaining »). Le modèle est calibré sur données de la zone euro. Différentes variantes sont ensuite considérées : (i) heures déterminées uniquement par les firmes (« right-to-manage »), (ii) rigidités des salaires, (iii) distinction entre nouveaux contrats et anciens contrats, (iv) différents processus (et coûts) d'embauche, (v) interactions micro entre formation des prix et des salaires, (vi) différents processus de recherche d'emploi, et (vii) séparation endogène entre la firme et le travailleur. Pour toutes ces simulations, la même calibration est gardée afin de pouvoir comparer tous les résultats.

Si le modèle initial reproduit correctement le comportement des variables du marché du travail, il ne peut par contre reproduire le comportement de l'inflation (elle réagit de manière subite et trop forte). Le comportement de l'inflation est plus réaliste lorsque l'on prend l'approche « right-to-manage » combinée à des salaires rigides, mais le comportement du taux de chômage et du stock de postes vacants est alors moins réaliste. L'importance de la calibration sur les résultats est également montrée. Plus généralement, les caractéristiques institutionnelles du marché du travail qui génèrent un lien direct entre salaire et inflation sont importantes pour la dynamique de l'inflation. Au contraire, les caractéristiques institutionnelles qui n'affectent pas ce lien sont beaucoup moins importantes pour l'inflation.

7 Par Olivier Pierrard, Kai Christoffel, James Costain, Gregory de Walque, Keith Kuester, Tobias Linzert, Stephen Millard



3 RÉSUMÉ NON TECHNIQUE DU CAHIER D'ÉTUDES « EFFICACITÉ ET PRODUCTIVITÉ DANS LE SECTEUR BANCAIRE LUXEMBOURGEOIS : UNE APPROCHE PAR LES FONCTIONS DE DISTANCE DIRECTIONNELLES »⁸

Les performances de l'économie luxembourgeoise dépendent dans une large mesure de l'évolution de la productivité du secteur bancaire. Dans ce contexte, il est important d'identifier les facteurs sous-jacents à cette productivité, mais aussi de quantifier leurs contributions individuelles. Ceci conduit à discuter les deux principales composantes constitutives de la productivité, en l'occurrence le progrès technique et l'efficacité bancaire. Il convient de rappeler que le progrès technique consiste en le déplacement de la frontière de production, tandis que le changement d'efficacité reflète le rattrapage ou la perte de distance des banques individuelles par rapport à la frontière efficace. C'est dans cette optique que des chercheurs à la BCL ont adopté une nouvelle technique pour estimer la productivité du secteur bancaire luxembourgeois. Il s'agit de l'estimation d'une fonction de distance *directionnelle*. Cette dernière présente trois avantages majeurs comparativement aux fonctions de distance traditionnelles.

Premièrement, des travaux récents révèlent que la fonction de distance *directionnelle* fournit une meilleure approximation globale de la technologie de production. Deuxièmement, les estimateurs issus des fonctions de distance traditionnelles ne sont pas consistents dans la mesure où ils dépendent d'une transformation basée sur la propriété d'homogénéité qui introduit un biais de simultanéité. Cette étude démontre que la fonction de distance *directionnelle* peut éliminer ce biais par une utilisation judicieuse de sa propriété de translation. Le remède original réside dans le choix approprié de la direction d'expansion pour dériver des spécifications dont l'estimateur par le maximum de vraisemblance est non-biaisé. Troisièmement, la fonction de distance *directionnelle* réduit la nécessité d'adopter des hypothèses a priori quant au statut entrant/produit des différentes variables utilisées. En effet, par sa spécificité cette étude nécessite l'attribution du statut entrant/produit à une seule variable pour chaque direction d'expansion choisie, ce qui correspond à une spécification différente de la fonction de distance *directionnelle*. Cet avantage par rapport aux fonctions de distance traditionnelles est particulièrement important dans l'analyse de la production des établissements bancaires. En effet, la littérature sur les banques a connu un long débat quant au rôle des dépôts, catégorisés parfois comme étant des entrants dans le processus de production et parfois comme des produits. L'application des fonctions de distance directionnelles permet de déterminer la nature des dépôts grâce aux signes des coefficients estimés à partir des données.

La base de données utilisée dans l'analyse empirique comprend 5 774 observations, d'une fréquence trimestrielle, de banques luxembourgeoises couvrant une période de 12 ans allant de 1996 à 2007. L'estimation se base sur six variables : total des prêts, total du portefeuille obligataire, total des dépôts, emploi, capital fixe et les dépenses de fonctionnement. L'estimation adoptée permet de tenir compte des différences entre les technologies disponibles selon les périodes (trois sous-échantillons de quatre ans chacun), mais aussi selon la taille des banques (grandes et petites). Des variables muettes interagissant avec toutes les variables indépendantes sont introduites afin d'intercepter des changements des niveaux des paramètres (la constante et les pentes).

Deux spécifications économétriques différentes sont dérivées à partir de la fonction de distance directionnelle en produits. La première spécification (modèle 1) s'appuie sur l'hypothèse a priori qui postule que les prêts sont un des produits bancaires. Les résultats d'estimation sous cette hypothèse indiquent que les obligations détenues sont aussi un produit, tandis que les dépôts figurent comme un entrant dans le processus de production. La deuxième spécification (modèle 2) contraint les obligations détenues à être un produit. Les résultats sous cette hypothèse indiquent que les prêts sont aussi un produit, alors que les dépôts demeurent comme étant un entrant. Par conséquent, les conclusions quant au statut entrant/produit des variables sont insensibles au choix de la spécification. Il y a lieu de noter que la première spécification serait préférable à la seconde du fait qu'elle est associée à une moindre violation de la propriété de monotonie de la fonction directionnelle.

8 Par Paolo Guarda, Abdelaziz Rouabah et Michael Vardanyan

Les deux spécifications sont estimées selon l'approche dite des frontières stochastiques. Les estimations du niveau d'inefficacité des banques individuelles (leur distance par rapport à la frontière efficace) révèlent que les banques de petites tailles ont tendance, en moyenne, à être plus efficaces (Tableau 1). Ceci peut être attribué à une plus grande pression concurrentielle sur les petites banques, qui sont dès lors obligées d'allouer leurs ressources de façon plus efficace. Ce résultat est incompatible avec la conviction commune selon laquelle les fusions et les acquisitions peuvent accroître l'efficacité simplement à travers l'augmentation de la taille.

Tableau 1 :
Inefficacité moyenne (écarts-types en parenthèses)

	Inefficacité		
	1996-1999	2000-2003	2004-2007
Modèle 1			
Petites banques	0,0896 (0,0171)	0,0903 (0,0165)	0,0902 (0,0178)
Grandes banques	0,1278 (0,0960)	0,1472 (0,1281)	0,1561 (0,1608)
Modèle 2			
Petites banques	0,0101 (0,0002)	0,0101 (0,0003)	0,0101 (0,0003)
Grandes banques	0,0105 (0,0016)	0,0107 (0,0019)	0,0108 (0,0027)

Source : BCL

Par ailleurs, les résultats d'estimation servent également à évaluer les changements de productivité et à les décomposer en changements de l'inefficacité (distance par rapport à la frontière efficace) et les changements de la technologie (mouvements de la frontière efficace).

Les résultats semblent indiquer que l'industrie bancaire dans son ensemble a souffert d'un déclin technologique de 2000 à 2003 (par rapport aux niveaux en 1996 à 1999), ce qui pourrait être lié à la chute des valeurs boursières. Cependant, le secteur bancaire récupère en 2004, profitant d'un progrès technique significatif jusqu'à 2007, signe d'une amélioration graduelle de l'industrie après les turbulences financières du début du siècle. Toutefois, il semble que la succession de déclin et de reprises affectent plus les petites banques, étant donné que les grandes banques n'ont fourni aucun signe de changement technologique qui soit statistiquement significatif.

Les changements de la productivité bancaire ne sont pas aussi significatifs que les changements de technologie. Cependant, les deux semblent varier dans la même direction, ce qui implique que les changements technologiques sont les principaux facteurs sous-jacents à la croissance de la productivité. A nouveau, pour les grandes banques il n'y a quasiment pas de signe significatif de changement de productivité, mais il y a plusieurs signes de la présence de tels changements pour les petites banques. Ceci pourrait être lié au fait que les grandes banques représentent seulement un quart de toutes les observations dans l'échantillon et que la puissance du test statistique utilisé est limitée en présence d'échantillons de tailles réduites. Quant aux changements d'inefficacité, il n'y a aucun signe de changements statistiquement significatifs pour les petites banques, les grandes banques, ou pour l'industrie dans son ensemble.

Finalement, l'analyse des changements de la productivité et leur décomposition en changements de technologie et d'efficacité sont répétées sur un horizon plus long (8 ans à la place de 4 ans). Cette fois aucun changement n'est statistiquement significatif, ce qui laisse penser que le progrès technique à la fin de l'échantillon a simplement compensé la détérioration observée au début de la période analysée.

3 STATISTIQUES

1	Statistiques de politique monétaire	104
1.1	Situation financière consolidée de l'Eurosystème	104
1.2	Situation financière de la Banque centrale du Luxembourg	106
1.3	Taux directeurs de la Banque centrale européenne	108
1.4	Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème exécutées par voie d'appels d'offres	109
1.5	Statistiques des réserves obligatoires de la zone euro	112
1.6	Statistiques des réserves obligatoires au Luxembourg	113
1.7	Position de liquidité du système bancaire	114
2	Evolutions monétaires et financières de la zone euro et au Luxembourg	116
2.2	Bilan agrégé des institutions financières monétaires luxembourgeoises	116
2.3	Agrégats monétaires de la zone euro	118
2.4	Eléments du passif des institutions financières monétaires luxembourgeoises inclus dans les agrégats monétaires	119
3	Marchés des capitaux et taux d'intérêt	120
3.3	Taux d'intérêt appliqués par les banques luxembourgeoises aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro – nouveaux contrats	120
3.4	Taux d'intérêt appliqués par les banques luxembourgeoises aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro – encours	121
3.5	Taux d'intérêt du marché monétaire	122
3.6	Rendements des emprunts publics	123
3.7	Indices boursiers	124
3.8	Taux de change	125
4	Données générales sur le système financier au Luxembourg	126
4.2	Situation de l'emploi dans les établissements de crédit luxembourgeois	126
4.3	Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg	127
4.4	Compte de profits et pertes agrégé en cours d'année des établissements de crédit luxembourgeois	128
4.7	Bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois	130
4.14	Evolution du nombre des OPC luxembourgeois	132
4.15	Evolution de la situation globale des OPC luxembourgeois	133
4.16	Bilan agrégé des OPC monétaires luxembourgeois	134
5	Situation des établissements de crédit du Luxembourg sur les euro-marchés	136
5.1	Activité bancaire internationale : ventilation géographique	136
5.2	Activité bancaire internationale : ventilation par devise	140
5.3	Activité bancaire internationale : part du Luxembourg	144
10	Balance des paiements du Luxembourg	146
10.1	Balance des paiements du Luxembourg: résumé	146
11	Position extérieure globale du Luxembourg	147
11.1	Position extérieure globale du Luxembourg: résumé	147

Tableau 1.1

Situation financière consolidée de l'Eurosystème (en millions de EUR; données brutes; encours)

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	Facilité de prêt marginal	Appels de marge versés	Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	Titres en euros émis par des résidents de la zone euro			Créances en euros sur des administrations publiques	Autres actifs	Total de l'actif
2007																		
28 juin	172 756	141 647	24 433	16 713	464 608	313 499	150 002	0	0	1 104	3	13 759	93 704	n.a.	n.a.	37 147	243 686	1 208 453
26 juil.	172 141	143 246	24 268	16 207	465 667	315 501	150 003	0	0	155	8	14 018	94 246	n.a.	n.a.	37 148	245 643	1 212 584
30 août	172 000	144 162	26 385	17 458	400 116	209 998	190 001	0	0	110	7	11 825	93 275	n.a.	n.a.	37 145	255 168	1 157 534
27 sep.	186 233	141 973	23 907	16 098	455 216	190 000	265 000	0	0	215	1	13 276	95 415	n.a.	n.a.	37 122	281 156	1 250 396
25 oct.	185 723	142 191	23 817	18 128	447 025	182 000	265 004	0	0	2	19	15 409	95 836	n.a.	n.a.	37 122	298 253	1 263 504
29 nov.	185 357	142 164	25 167	14 504	463 068	178 001	285 004	0	0	60	3	20 972	95 865	n.a.	n.a.	37 103	313 066	1 297 266
27 déc.	201 546	135 171	41 911	13 827	637 176	368 607	268 476	0	0	91	2	23 898	96 045	n.a.	n.a.	37 063	324 609	1 511 244
Elargissement de la zone euro																		
2008																		
31 jan.	201 452	143 046	34 525	14 501	435 999	167 501	268 491	0	0	4	3	30 695	99 340	n.a.	n.a.	38 634	332 726	1 330 918
28 fév.	201 299	137 826	24 714	14 538	451 481	183 001	268 479	0	0	0	1	30 801	106 297	n.a.	n.a.	38 635	331 167	1 336 758
27 mars	201 136	141 123	34 814	14 906	486 031	215 999	270 000	0	0	0	32	34 996	108 042	n.a.	n.a.	38 640	331 116	1 390 804
24 avril	209 643	138 660	40 142	15 890	468 020	173 000	295 001	0	0	1	18	34 832	109 350	n.a.	n.a.	38 592	350 730	1 405 859
29 mai	209 545	136 301	54 943	15 613	455 821	170 002	285 027	0	0	791	1	32 095	114 000	n.a.	n.a.	38 007	366 920	1 423 245
26 juin	209 353	135 270	56 283	14 686	483 006	208 001	275 004	0	0	0	1	31 723	114 708	n.a.	n.a.	38 002	379 679	1 462 710
31 juil.	208 342	136 858	54 698	16 401	466 022	165 999	300 018	0	0	0	5	35 232	111 658	n.a.	n.a.	37 456	377 895	1 444 562
28 août	208 251	135 372	55 143	15 417	467 044	167 001	300 000	0	0	39	4	38 180	111 091	n.a.	n.a.	37 457	381 184	1 449 139
25 sep.	208 111	134 408	103 153	15 042	487 311	180 001	300 516	0	0	6 788	6	46 408	111 284	n.a.	n.a.	37 474	375 357	1 518 548
30 oct.	220 193	155 164	205 828	11 232	839 593	326 565	501 789	0	0	11 230	10	63 626	116 915	n.a.	n.a.	37 441	381 454	2 031 447
27 nov.	220 011	159 670	208 202	10 277	794 921	335 166	455 319	0	0	4 375	60	49 487	120 502	n.a.	n.a.	37 491	378 490	1 979 051
25 déc.	219 707	149 650	229 518	9 202	843 197	224 400	616 901	0	0	1 820	77	58 438	121 287	n.a.	n.a.	37 496	374 969	2 043 465
Elargissement de la zone euro																		
2009																		
29 jan.	218 320	159 179	171 214	22 532	748 324	214 860	528 617	0	0	4 836	11	33 509	282 982	0	0	37 439	233 480	1 906 979
26 fév.	217 779	155 684	134 654	21 591	700 877	238 423	461 795	0	0	652	7	27 497	285 256	0	0	37 425	239 506	1 820 268
26 mars	217 543	152 358	140 844	16 987	661 908	229 980	430 745	0	0	1 134	49	32 042	290 571	0	0	37 423	253 407	1 803 083
30 avril	240 829	157 136	125 335	20 519	655 014	233 157	419 093	0	0	2 753	12	27 907	294 095	0	0	36 790	241 601	1 799 225
28 mai	240 784	158 041	103 029	18 080	680 582	276 814	403 549	0	0	198	21	25 941	296 613	0	0	36 788	239 753	1 799 610
25 juin	240 629	159 737	75 110	17 801	896 839	167 902	728 598	0	0	326	12	24 478	301 585	0	0	36 769	244 372	1 997 319
30 juil.	232 120	159 614	61 226	18 712	775 730	94 780	680 780	0	0	151	19	24 301	306 611	4 232	302 379	36 230	239 548	1 854 093

Source : BCE

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	Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro	Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro	Engagements en devises envers des résidents de la zone euro	Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro	Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI	Autres passifs	Comptes de réévaluation	Capital et réserves	Total du passif
2007																		
28 juin	633 076	183 186	182 086	1 100	0	0	0	226	0	77 881	28 116	178	16 059	5 517	78 893	117 010	68 311	1 208 453
26 juil.	638 962	196 804	195 209	1 595	0	0	0	216	0	71 036	18 698	323	17 299	5 517	78 406	117 010	68 313	1 212 584
30 août	637 187	132 614	132 296	318	0	0	0	189	0	73 187	20 859	134	19 410	5 517	82 536	117 010	68 891	1 157 534
27 sep.	637 292	192 150	186 667	5 472	0	0	11	170	0	73 572	23 913	613	18 112	5 398	99 223	131 060	68 893	1 250 396
25 oct.	637 770	191 911	191 746	155	0	0	10	150	0	76 606	25 394	215	18 611	5 398	107 491	131 060	68 898	1 263 504
29 nov.	645 697	203 794	203 522	267	0	0	5	137	0	75 096	28 748	240	19 443	5 398	118 744	131 060	68 909	1 297 266
27 déc.	676 677	379 181	267 335	8 831	101 580	0	1 435	126	0	46 173	45 090	2 490	15 552	5 278	124 377	147 410	68 890	1 511 244
Elargissement de la zone euro																		
2008																		
31 jan.	652 624	199 240	198 471	510	0	0	259	256	0	55 057	48 797	1 301	19 267	5 311	131 749	147 665	69 651	1 330 918
28 fév.	654 216	194 369	193 576	226	0	0	567	211	0	79 692	34 399	762	18 591	5 311	130 945	147 665	70 597	1 336 758
27 mars	661 447	226 290	225 091	964	0	0	235	179	0	79 273	47 914	1 254	19 589	5 311	131 288	147 666	70 593	1 390 804
24 avril	664 260	197 364	196 875	140	0	0	349	184	0	90 394	58 072	888	19 348	5 148	142 150	156 231	71 820	1 405 859
29 mai	672 006	207 582	207 516	55	0	0	11	156	0	71 916	73 373	2 280	16 514	5 148	146 100	156 231	71 939	1 423 245
26 juin	677 441	227 208	226 528	674	0	0	6	206	0	81 404	77 470	2 998	15 575	5 148	147 357	156 231	71 672	1 462 710
31 juil.	688 625	214 824	214 732	87	0	0	5	227	0	66 414	78 868	2 093	18 325	5 120	146 032	152 364	71 670	1 444 562
28 août	683 529	204 298	204 060	232	0	0	6	152	0	85 026	80 059	884	17 339	5 120	148 693	152 364	71 675	1 449 139
25 sep.	681 659	243 461	215 393	28 059	0	0	9	318	0	62 326	127 464	2 136	16 068	5 120	155 952	152 364	71 680	1 518 548
30 oct.	727 706	458 872	179 442	279 365	0	0	64	208	0	109 414	303 381	680	16 706	5 384	168 731	168 685	71 681	2 031 447
27 nov.	731 454	401 159	197 203	203 888	0	0	69	177	0	142 095	278 357	-1 546	14 517	5 384	167 081	168 685	71 687	1 979 051
25 déc.	765 413	455 784	225 947	229 785	0	0	52	211	0	116 079	285 988	2 874	10 191	5 384	161 162	168 685	71 694	2 043 465
Elargissement de la zone euro																		
2009																		
29 jan.	740 264	365 607	200 534	164 935	0	0	138	409	0	127 770	232 203	1 828	8 123	5 446	177 593	176 589	71 149	1 906 979
26 fév.	742 134	297 168	191 697	104 911	0	0	561	276	0	136 906	202 561	-279	9 810	5 446	177 921	176 589	71 738	1 820 268
26 mars	745 756	263 829	218 543	45 106	0	0	180	231	0	155 551	207 197	2 616	8 530	5 446	165 099	176 589	72 240	1 803 083
30 avril	759 167	241 738	173 939	67 774	0	0	26	432	0	164 891	179 879	2 929	9 050	5 551	159 793	202 952	72 843	1 799 225
28 mai	761 422	270 976	247 929	23 016	0	0	30	235	0	159 246	156 446	1 846	11 254	5 551	156 709	202 952	72 972	1 799 610
25 juin	762 146	504 516	268 244	236 235	0	0	37	224	0	161 278	117 876	5 350	7 300	5 551	157 163	202 952	72 963	1 997 319
30 juil.	772 801	394 844	186 105	208 737	0	0	3	298	0	151 699	98 261	3 207	13 993	5 436	152 799	187 797	72 958	1 854 093

Source : BCE

Tableau 1.2

Situation financière de la Banque centrale du Luxembourg (en millions de EUR; données brutes; encours en fin de période)

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	Facilités de prêt marginal	Appels de marge versés	Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro	Titres en euros émis par des résidents de la zone euro	Titres détenus à des fins de politique monétaire	Autres titres	Créances en euros sur des administrations publiques	Créances envers l'Euro-système	Autres actifs	Total de l'actif
2007																			
juil.	36	158	37	1 485	39 570	31 039	8 531	0	0	0	0	5	2 647	n.a.	n.a.	0	6 510	1 660	52 108
août	36	160	37	1 482	30 242	21 646	8 596	0	0	0	0	30	2 598	n.a.	n.a.	0	15 265	1 658	51 508
sep.	39	170	216	1 457	40 875	28 143	12 732	0	0	0	0	31	2 547	n.a.	n.a.	0	9 928	1 866	57 129
oct.	39	149	286	1 502	32 393	19 661	12 732	0	0	0	0	31	2 488	n.a.	n.a.	0	15 261	1 742	53 891
nov.	39	150	325	1 404	32 949	19 007	13 942	0	0	0	0	439	2 393	n.a.	n.a.	0	19 021	1 705	58 425
déc.	42	97	1 306	1 254	32 915	24 126	8 789	0	0	0	0	731	2 085	n.a.	n.a.	0	18 428	2 179	59 037
Elargissement de la zone euro																			
2008																			
jan.	42	151	1 648	1 193	25 233	18 426	6 807	0	0	0	0	762	2 014	n.a.	n.a.	0	21 930	1 955	54 928
fév.	42	288	447	1 232	29 871	22 101	7 770	0	0	0	0	556	2 226	n.a.	n.a.	0	20 434	1 975	57 071
mars	44	416	1 295	1 191	33 487	24 442	9 045	0	0	0	0	559	2 288	n.a.	n.a.	0	18 473	2 294	60 047
avril	44	427	2 703	1 279	28 504	18 629	9 875	0	0	0	0	159	2 561	n.a.	n.a.	0	20 626	2 106	58 409
mai	44	507	4 277	1 279	30 787	23 091	7 696	0	0	0	0	124	2 620	n.a.	n.a.	0	19 691	2 129	61 458
juin	43	322	4 747	1 372	39 469	30 867	8 376	0	0	226	0	141	2 530	n.a.	n.a.	0	9 169	2 366	60 159
juil.	43	312	4 719	1 545	31 721	23 641	8 080	0	0	0	0	229	2 587	n.a.	n.a.	0	16 256	2 183	59 595
août	43	199	5 006	1 653	30 660	22 700	7 921	0	0	39	0	250	2 555	n.a.	n.a.	0	18 302	2 184	60 852
sep.	46	458	10 784	1 628	34 520	20 770	12 043	0	0	1 707	0	251	2 496	n.a.	n.a.	0	17 026	2 465	69 674
oct.	46	229	10 878	1 701	46 994	29 882	13 782	0	0	3 330	0	449	2 350	n.a.	n.a.	0	6 252	2 249	71 148
nov.	46	445	12 005	1 654	38 338	26 988	9 898	0	0	1 452	0	522	2 539	n.a.	n.a.	0	22 186	2 238	79 973
déc.	45	239	10 826	2 236	40 081	23 466	16 615	0	0	0	0	580	3 728	n.a.	n.a.	0	42 225	737	100 697
Elargissement de la zone euro																			
2009																			
jan.	45	256	7 033	2 237	29 863	16 511	13 347	0	0	5	0	536	3 736	0	3 736	0	24 741	557	69 004
fév.	45	260	6 204	2 121	28 073	14 923	13 150	0	0	0	0	497	3 879	0	3 879	0	28 345	483	69 907
mars	50	261	6 426	2 099	24 059	12 447	11 612	0	0	0	0	534	4 013	0	4 013	0	34 016	3 448	74 906
avril	50	275	3 706	2 038	22 400	12 742	9 657	0	0	1	0	514	3 998	0	3 998	0	31 789	3 484	68 254
mai	50	269	1 387	2 040	25 133	15 816	9 317	0	0	0	0	526	4 047	0	4 047	0	30 869	3 327	67 648
juin	49	264	196	2 009	30 470	10 802	19 668	0	0	0	0	628	4 217	0	4 217	0	34 088	3 203	75 124
juil.	49	270	190	1 947	24 150	7 044	17 106	0	0	0	0	755	4 147	7	4 140	0	41 541	2 393	75 442

Source: BCL

2. Passif

	Billets en circulation	Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)	Facilités de dépôts	Reprises de liquidités en blanc	Cessions temporaires de réglage fin	Appels de marge reçus	Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro	Certificats de dette émis	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'Euro-système	Autres passifs	Comptes de réévaluations	Capital et réserves	Total du passif
2007																			
juin	1 323	5 720	5 720	0	0	0	0	0	0	453	10	0	75	19	42 298	980	27	168	51 073
juil.	1 338	6 756	6 756	0	0	0	0	0	0	450	13	0	42	19	42 704	591	27	168	52 108
août	1 332	5 556	5 556	0	0	0	0	0	0	446	20	0	73	19	43 125	742	27	168	51 508
sep.	1 332	10 293	10 293	0	0	0	0	0	0	442	60	0	218	19	43 510	1 058	29	168	57 129
oct.	1 341	6 946	6 946	0	0	0	0	0	0	439	98	0	267	19	44 004	580	29	168	53 891
nov.	1 349	10 974	10 974	0	0	0	0	0	0	435	73	0	305	19	44 369	704	29	168	58 425
déc.	1 414	10 780	10 780	0	0	0	0	0	0	434	82	0	296	18	44 786	1 027	32	168	59 037
Elargissement de la zone euro																			
2008																			
jan.	1 353	6 652	6 652	0	0	0	0	0	0	427	82	0	558	18	45 112	526	32	168	54 928
fév.	1 360	8 248	8 242	0	0	0	6	5	0	424	54	0	571	18	45 498	693	32	168	57 071
mars	1 374	10 476	10 476	0	0	0	0	0	0	420	132	0	415	18	45 951	1 046	43	172	60 047
avril	1 393	8 591	8 591	0	0	0	0	0	0	416	133	0	637	18	46 477	529	43	172	58 409
mai	1 397	10 856	10 856	0	0	0	0	0	0	413	125	0	788	18	46 927	719	43	172	61 458
juin	1 411	9 159	9 159	0	0	0	0	0	0	409	143	0	346	18	47 369	1 097	35	172	60 159
juil.	1 428	8 156	8 156	0	0	0	0	0	0	406	432	0	501	18	47 842	605	35	172	59 595
août	1 421	9 158	9 158	0	0	0	0	0	0	402	527	0	126	18	48 237	756	35	172	60 852
sep.	1 422	16 233	11 114	5 119	0	0	0	0	0	397	557	0	461	18	48 880	1 484	50	172	69 674
oct.	1 513	17 131	7 927	9 202	0	0	2	0	0	394	803	0	61	18	50 110	896	50	172	71 148
nov.	1 521	25 080	8 274	16 796	0	0	10	0	0	390	881	0	265	18	50 566	1 030	50	172	79 973
déc.	1 587	45 532	16 514	29 018	0	0	0	0	0	387	1 012	0	58	19	51 035	810	85	172	100 697
Elargissement de la zone euro																			
2009																			
jan.	1 705	14 018	6 609	7 409	0	0	0	0	0	384	1 065	0	58	19	51 200	298	85	172	69 004
fév.	1 710	14 398	6 367	8 031	0	0	0	0	0	380	1 042	0	60	19	51 663	378	85	172	69 907
mars	1 722	18 162	10 029	8 133	0	0	0	0	0	377	1 084	0	61	19	52 486	668	152	175	74 906
avril	1 749	10 756	7 299	3 457	0	0	0	0	0	373	1 014	0	63	19	53 327	626	152	175	68 254
mai	1 755	9 507	8 661	846	0	0	0	0	0	370	1 029	0	63	19	53 968	610	152	175	67 648
juin	1 760	16 290	9 343	6 947	0	0	0	0	0	366	1 069	0	63	19	54 534	620	228	175	75 124
juil.	1 781	15 954	6 966	8 988	0	0	0	0	0	363	1 133	0	63	19	55 219	507	228	175	75 442

Source : BCL

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	Variation	
2000								
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	
Elargissement de la zone euro								
2007								
14 mars	2,75	0,25	-	3,75	0,25	4,75	0,25	
13 juin	3,00	0,25	-	4,00	0,25	5,00	0,25	
Elargissement de la zone euro								
2008								
9 juil.	3,25	0,25	-	4,25	0,25	5,25	0,25	
8 oct.	2,75	-0,50	-	-	-	4,75	-0,50	
9 ⁴⁾	3,25	0,50	-	-	-	4,25	-0,50	
15 ⁵⁾	3,25	-	3,75	-	-0,50	4,25	-	
12 nov.	2,75	-0,50	3,25	-	-0,50	3,75	-0,50	
10 déc.	2,00	-0,50	2,50	-	-0,50	3,00	-0,50	
Elargissement de la zone euro								
2009								
21 jan.	1,00	-1,00	2,00	-	-0,50	3,00	-	
11 mars	0,50	-0,50	1,50	-	-0,50	2,50	-0,50	
8 avril	0,25	-0,25	1,25	-	-0,25	2,25	-0,25	
13 mai	0,25	0,00	1,00	-	-0,25	1,75	-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.

4) À compter du 9 octobre 2008, la BCE a réduit le corridor constitué par les taux des facilités permanentes de 200 points de base à 100 points de base autour du taux d'intérêt des opérations principales de refinancement.

5) Le 8 octobre, la BCE a annoncé qu'à compter de l'opération devant être réglée le 15 octobre, les opérations principales de refinancement hebdomadaires seront effectuées par le biais d'une procédure d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie au taux appliqué aux opérations principales de refinancement. Cette modification annule la décision précédente (prise le même jour) d'abaisser de 50 points de base le taux de soumission minimal appliqué aux opérations principales de refinancement effectuées par voie d'appels d'offres à taux variable.

Tableau 1.4

Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème exécutées par voie d'appels d'offres¹⁾²⁾1. Opérations principales de refinancement³⁾ (en millions de EUR; taux d'intérêt en pourcentage annuel)

Date de règlement	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⁾	Taux moyen pondéré		
2008								
4 juin	210 100	153 000			4,00	4,17	4,22	7
11	202 780	191 000			4,00	4,03	4,18	7
18	224 290	188 000			4,00	4,03	4,13	7
25	243 286	208 000			4,00	4,07	4,25	7
2 juil.	254 664	154 500			4,00	4,10	4,15	7
9	263 642	175 000			4,25	4,32	4,37	7
16	265 931	155 000			4,25	4,34	4,36	7
23	268 193	175 500			4,25	4,35	4,38	7
30	247 409	166 000			4,25	4,38	4,42	7
6 août	241 886	160 000			4,25	4,38	4,41	7
13	233 394	176 000			4,25	4,37	4,40	7
20	228 735	151 000			4,25	4,38	4,40	7
27	226 453	167 000			4,25	4,39	4,42	7
3 sep.	226 254	160 000			4,25	4,39	4,41	7
10	223 273	176 500			4,25	4,39	4,41	7
17	328 662	150 000			4,25	4,53	4,58	7
24	334 044	180 000			4,25	4,73	4,78	7
1 oct.	228 012	190 000			4,25	4,65	4,96	7
8	271 271	250 000			4,25	4,70	4,99	7
15	310 412	310 412	3,75					7
22	305 421	305 421	3,75					7
29	325 112	325 112	3,75					7
5 nov.	311 991	311 991	3,75					7
12	334 413	334 413	3,25					7
19	338 018	338 018	3,25					7
26	334 461	334 461	3,25					7
3 déc.	339 520	339 520	3,25					7
10	217 856	217 856	2,50					7
17	209 721	209 721	2,50					6
23	223 694	223 694	2,50					7
30	238 891	238 891	2,50					7
Elargissement de la zone euro								
2009								
6 jan.	216 122	216 122	2,50					8
14	203 792	203 792	2,50					7
21	251 516	251 516	2,00					7
28	214 150	214 150	2,00					7
4 fév.	207 052	207 052	2,00					7
11	197 727	197 727	2,00					7
18	215 285	215 285	2,00					7
25	237 801	237 801	2,00					7
4 mars	244 147	244 147	2,00					7
11	227 701	227 701	1,50					7
18	226 066	226 066	1,50					7
25	229 979	229 979	1,50					7
1 avril	238 071	238 071	1,50					7
8	237 634	237 634	1,25					7
15	249 411	249 411	1,25					7
22	244 126	244 126	1,25					7
29	233 157	233 157	1,25					7
6 mai	234 197	234 197	1,25					7
13	229 565	229 565	1,00					7
20	221 324	221 324	1,00					7
27	276 814	276 814	1,00					7
3 juin	227 576	227 576	1,00					7
10	302 077	302 077	1,00					7
17	309 621	309 621	1,00					7
24	167 902	167 902	1,00					7
1 juil.	105 905	105 905	1,00					7
8	106 406	106 406	1,00					7
15	100 294	100 294	1,00					7
22	88 272	88 272	1,00					7
29	94 780	94 780	1,00					7
5 août	80 785	80 785	1,00					7

Source : BCE

1) Les montants indiqués peuvent différer légèrement de ceux figurant dans le tableau 1.1 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 – section 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)

Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème exécutées par voie d'appels d'offres¹⁾²⁾

2. Opérations de refinancement à plus long terme (en millions de EUR; taux d'intérêt en pourcentage annuel)

Date de règlement	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	Taux moyen pondéré		
2008								
12 juin	99 781	50 000			4,60	4,72	91	
26	89 836	50 000			4,50	4,67	91	
10 juil.	74 579	25 000			4,93	5,03	182	
31	107 684	50 000			4,70	4,76	91	
14 août	78 920	50 000			4,61	4,74	91	
28	77 216	50 000			4,60	4,74	91	
11 sep.	69 500	50 000			4,45	4,66	91	
25	154 577	50 000			4,98	5,11	84	
30	141 683	120 000			4,36	4,88	38	
9 oct.	113 793	50 000			5,36	5,57	182	
30 ⁴⁾	103 108	103 108	3,75				91	
7 nov.	20 416	20 416	3,75				33	
13	66 807	66 807	3,25				91	
13	41 558	41 558	3,25				182	
27	42 185	42 185	3,25				91	
10 déc.	134 949	134 949	2,50				42	
11	38 080	38 080	2,50				182	
11	55 924	55 924	2,50				91	
18	50 793	50 793	2,50				98	
Elargissement de la zone euro								
2009								
8 jan.	7 559	7 559	2,50				182	
8	9 454	9 454	2,50				98	
21	113 395	113 395	2,00				21	
29	43 239	43 239	2,00				91	
11 fév.	104 731	104 731	2,00				28	
12	18 479	18 479	2,00				91	
12	10 721	10 721	2,00				182	
26	21 641	21 641	2,00				91	
11 mars	120 189	120 189	1,50				28	
12	10 811	10 811	1,50				182	
12	30 229	30 229	1,50				91	
26	28 774	28 774	1,50				91	
8 avril	131 839	131 839	1,25				35	
9	36 087	36 087	1,25				182	
16	13 152	13 152	1,25				84	
30	30 170	30 170	1,25				91	
13 mai	116 063	116 063	1,00				28	
14	33 666	33 666	1,00				91	
14	20 695	20 695	1,00				182	
28	27 541	27 541	1,00				91	
10 juin	56 780	56 780	1,00				28	
11	14 536	14 536	1,00				91	
11	18 202	18 202	1,00				182	
25	442 241	442 241	1,00				371	
25	6 432	6 432	1,00				98	
8 juil.	38 285	38 285	1,00				35	
9	2 996	2 996	1,00				91	
9	9 067	9 067	1,00				189	
30	9 492	9 492	1,00				91	

Source : BCE

1) Les montants indiqués peuvent différer légèrement de ceux figurant dans le tableau 1.1 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 – section 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) Le 8 octobre 2008, la BCE a annoncé qu'à compter de l'opération devant être réglée le 15 octobre 2008, les opérations principales de refinancement hebdomadaires seront effectuées par le biais d'une procédure d'appel d'offres à taux fixe, la totalité des soumissions étant servie au taux appliqué aux opérations principales de refinancement.

Tableau 1.4 (suite)

Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème exécutées par voie d'appels d'offres^{1) 2) 3)}3. Autres opérations par voie d'appels d'offres⁴⁾ (en millions de EUR; taux d'intérêt en pourcentage annuel)

Date de règlement	Type d'opération	Soumissions (montant)	Adjudications (montant)	Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable			Durée (en nombre jours)
				Taux fixe	Taux de soumission minimal	Taux marginal	Taux moyen pondéré	
2007								
7 déc.	Reprise de liquidité en blanc	37 615	8 000	4,00				5
11	Reprise de liquidité en blanc	23 550	21 000	4,00				1
17	Reprise de liquidité en blanc	36 610	36 610	4,00				2
19	Reprise de liquidité en blanc	133 610	133 610	4,00				1
20	Reprise de liquidité en blanc	165 815	150 000	4,00				1
21	Reprise de liquidité en blanc	141 565	141 565	4,00				6
27	Reprise de liquidité en blanc	145 640	145 640	4,00				1
28	Reprise de liquidité en blanc	160 450	150 000	4,00				3
Elargissement de la zone euro								
2008								
2 jan.	Reprise de liquidité en blanc	168 640	168 640	4,00				1
3	Reprise de liquidité en blanc	212 620	200 000	4,00				1
15	Reprise de liquidité en blanc	45 712	20 000	4,00				1
12 fév.	Reprise de liquidité en blanc	29 155	16 000	4,00				1
11 mars	Opération de cession temporaire	45 085	9 000		4,00	4,13	4,14	1
20	Opération de cession temporaire	65 810	15 000		4,00	4,13	4,20	5
31	Opération de cession temporaire	30 720	15 000		4,00	4,06	4,13	1
15 avril	Reprise de liquidité en blanc	14 880	14 880	4,00				1
13 mai	Reprise de liquidité en blanc	32 465	23 500	4,00				1
10 juin	Reprise de liquidité en blanc	18 505	14 000	4,00				0
8 juil.	Reprise de liquidité en blanc	14 585	14 585	4,00				1
12 août	Reprise de liquidité en blanc	22 630	21 000	4,25				1
9 sep.	Reprise de liquidité en blanc	20 145	20 145	4,25				1
15	Opération de cession temporaire	90 270	30 000		4,25	4,30	4,39	1
16	Opération de cession temporaire	102 480	70 000		4,25	4,32	4,40	1
18	Opération de cession temporaire	49 330	25 000		4,25	4,30	4,39	1
24	Opération de cession temporaire	50 335	40 000		4,25	4,25	4,35	1
1 oct.	Reprise de liquidité en blanc	173 047	173 047	4,25				1
2	Reprise de liquidité en blanc	216 051	200 000	4,25				1
3	Reprise de liquidité en blanc	193 844	193 844	4,25				3
6	Reprise de liquidité en blanc	171 947	171 947	4,25				1
7	Reprise de liquidité en blanc	147 491	147 491	4,25				1
9	Opération de cession temporaire	24 682	24 682	3,75				6
11 nov.	Reprise de liquidité en blanc	149 656	79 940		3,75	3,60	3,51	1
9 déc.	Reprise de liquidité en blanc	152 655	137 456		3,25	3,05	2,94	1
Elargissement de la zone euro								
2009								
20 jan.	Reprise de liquidité en blanc	143 835	140 013		2,50	2,30	2,15	1
10 fév.	Reprise de liquidité en blanc	130 435	129 135		2,00	1,80	1,36	1
10 mars	Reprise de liquidité en blanc	111 502	110 832		2,00	1,80	1,52	1
7 avril	Reprise de liquidité en blanc	105 486	103 876		1,50	1,30	1,12	1
12 mai	Reprise de liquidité en blanc	109 091	108 056		1,25	1,05	0,93	1
9 juin	Reprise de liquidité en blanc	91 551	57 912		1,00	0,80	0,77	1
7 juil.	Reprise de liquidité en blanc	279 477	275 986		1,00	0,80	0,64	1

Source : BCE

- 1) Les montants indiqués peuvent différer légèrement de ceux figurant dans le tableau 1.1 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 – section 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 1.5

Statistiques des réserves obligatoires de la zone euro

1. Assiette des réserves des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires ¹⁾²⁾ (en milliards de EUR; données brutes en fin de période)

Assiette des réserves à fin	Total	Exigibilités soumises à un taux de réserves de 2 %		Exigibilités soumises à un taux de réserves de 0 %		
		Dépôts (à vue, à terme d'une durée < ou égale à 2 ans, avec préavis)	Titres de créance d'une durée < ou égale à 2 ans	Dépôts (d'une durée > 2 ans avec préavis)	Pensions	Titres de créance à plus de 2 ans
2007						
juil.	16 822,3	8 955,9	694,0	2 089,3	1 392,1	3 690,9
août	16 890,0	8 994,1	713,9	2 086,8	1 407,8	3 687,5
sep.	16 968,2	9 073,2	745,5	2 075,7	1 424,9	3 649,0
oct.	17 242,4	9 255,8	799,4	2 098,1	1 425,0	3 664,2
nov.	17 338,9	9 302,0	804,7	2 096,9	1 489,0	3 646,4
déc.	17 394,7	9 438,8	815,0	2 143,1	1 364,0	3 633,9
Elargissement de la zone euro						
2008						
jan.	17 678,3	9 525,3	845,1	2 140,6	1 512,9	3 654,4
fév.	17 734,6	9 572,0	844,7	2 132,7	1 533,9	3 651,2
mars	17 703,3	9 551,7	840,2	2 126,0	1 558,4	3 627,1
avril	17 956,0	9 762,0	856,2	2 135,6	1 562,3	3 640,0
mai	18 092,7	9 817,8	910,6	2 156,1	1 548,9	3 659,3
juin	17 971,8	9 775,4	916,3	2 172,4	1 439,4	3 668,1
juil.	18 035,4	9 825,2	938,2	2 175,7	1 407,4	3 689,0
août	18 165,4	9 888,1	948,6	2 184,4	1 438,7	3 705,6
sep.	18 231,2	9 968,9	917,1	2 186,7	1 457,1	3 701,5
oct.	18 439,8	10 156,0	900,0	2 211,7	1 445,4	3 726,8
nov.	18 396,5	10 195,5	884,3	2 227,2	1 378,8	3 710,8
déc.	18 169,6	10 056,8	848,7	2 376,9	1 243,5	3 643,7
Elargissement de la zone euro						
2009						
jan.	18 510,3	10 186,3	879,8	2 424,3	1 315,3	3 704,7
fév.	18 466,6	10 142,2	870,3	2 438,4	1 272,4	3 743,2
mars	18 269,2	10 015,6	845,4	2 443,0	1 203,2	3 761,9
avril	18 447,1	10 085,4	846,1	2 452,5	1 253,3	3 809,8
mai	18 490,5	9 973,6	854,6	2 404,8	1 225,6	4 031,9

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 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.

2. Constitution des réserves ¹⁾ (en milliards de EUR; taux d'intérêt en pourcentage annuel)

Période de constitution prenant fin en	Réserves à constituer ²⁾	Réserves constituées ³⁾	Excédents de réserves ⁴⁾	Déficits de réserves ⁵⁾	Taux de rémunération des réserves obligatoires ⁶⁾
2007					
11 sep.	191,9	192,7	0,9	0,0	4,1
9 oct.	192,5	193,4	0,9	0,0	4,2
13 nov.	193,7	194,4	0,7	0,0	4,1
11 déc.	195,9	196,8	1,0	0,0	4,2
Elargissement de la zone euro					
2008					
15 jan.	199,8	200,9	1,1	0,0	4,2
12 fév.	201,6	202,4	0,8	0,0	4,2
11 mars	204,6	205,3	0,7	0,0	4,1
15 avril	206,9	207,5	0,6	0,0	4,2
13 mai	207,8	208,6	0,8	0,0	4,2
10 juin	207,3	208,1	0,8	0,0	4,2
8 juil.	211,9	212,7	0,8	0,0	4,1
12 août	214,1	214,8	0,7	0,0	4,4
9 sep.	213,3	214,0	0,7	0,0	4,4
7 oct.	214,8	216,8	2,0	0,0	4,6
11 nov.	216,1	218,6	2,4	0,0	3,9
9 déc.	217,2	218,7	1,5	0,0	3,3
Elargissement de la zone euro					
2009					
20 jan.	220,2	221,5	1,2	0,0	2,5
10 fév.	221,1	222,1	1,0	0,0	2,0
10 mars	217,6	218,6	1,0	0,0	2,0
7 avril	220,8	221,6	0,8	0,0	1,5
12 mai	219,7	220,8	1,1	0,0	1,3
9 juin	216,7	217,9	1,2	0,0	1,0
7 juil.	218,1	219,2	1,1	0,0	1,0
11 août	216,0				

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

1. Assiette des réserves des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires¹⁾²⁾ (en millions de EUR; données brutes en fin de période)

Assiette des réserves à fin	Total	Exigibilités soumises à un taux de réserves de 2 %		Exigibilités soumises à un taux de réserves de 0 %		
		Dépôts (à vue, à terme d'une durée < ou égale à 2 ans, avec préavis)	Titres de créance d'une durée < ou égale à 2 ans	Dépôts (d'une durée > 2 ans avec préavis)	Titres en pension	Titres de créance à plus de 2 ans
2007						
déc.	549 328	422 183	18 777	28 332	13 288	66 748
Elargissement de la zone euro						
2008						
jan.	562 810	441 975	15 608	28 671	10 563	65 993
fév.	549 992	431 542	14 521	28 286	11 038	64 605
mars	541 964	427 481	15 527	28 104	10 838	60 014
avril	550 346	433 078	14 502	28 125	12 257	62 384
mai	543 901	427 123	15 391	27 764	12 134	61 489
juin	539 470	423 487	16 856	26 886	11 009	61 232
juil.	549 711	429 122	17 143	26 117	11 394	65 935
août	567 594	444 985	16 096	27 456	12 979	66 078
sep.	572 826	448 933	18 144	26 222	14 788	64 739
oct.	566 923	440 883	16 767	29 213	13 595	66 465
nov.	558 276	437 328	14 458	27 253	12 208	67 029
déc.	518 028	408 090	13 008	22 473	12 736	61 721
Elargissement de la zone euro						
2009						
jan.	523 743	405 253	16 323	23 923	15 662	62 582
fév.	517 616	399 225	16 797	21 383	16 955	63 256
mars	501 467	383 506	17 178	21 522	18 679	60 582
avril	508 446	386 945	18 480	23 234	20 032	59 755
mai	703 980	375 080	25 329	23 129	19 343	261 099
juin	697 900	365 608	24 601	24 916	17 989	264 786

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.

2. Constitution des réserves¹⁾ (en millions de EUR; moyenne sur la période des positions quotidiennes; taux d'intérêt en pourcentage annuel)

Période de constitution prenant fin	Réserves à constituer ²⁾	Réserves constituées ³⁾	Excédents de réserves ⁴⁾	Déficits de réserves ⁵⁾	Taux de rémunération des réserves obligatoires ⁶⁾
2007					
11 déc.	8 739,3	8 760,4	21,1	0,0	4,2
Elargissement de la zone euro					
2008					
15 jan.	9 041,9	9 068,1	26,1	0,0	4,2
12 fév.	9 060,5	9 080,2	19,7	0,0	4,2
11 mars	8 804,9	8 827,6	22,7	0,0	4,1
15 avril	9 137,4	9 158,8	21,3	0,0	4,2
13 mai	8 907,1	8 931,1	24,0	0,0	4,2
10 juin	8 846,1	8 870,9	24,8	0,0	4,2
8 juil.	8 937,5	8 965,2	27,7	0,0	4,1
12 août	8 836,3	8 855,7	19,4	0,6	4,4
9 sep.	8 792,8	8 817,1	24,3	0,0	4,4
7 oct.	8 911,3	8 929,2	17,9	0,0	4,6
11 nov.	9 080,2	9 162,0	81,8	0,0	3,9
9 déc.	9 327,9	9 355,3	27,5	0,0	3,3
Elargissement de la zone euro					
2009					
20 jan.	9 139,2	9 153,6	14,4	0,0	2,5
10 fév.	9 021,9	9 063,6	41,7	0,6	2,0
10 mars	8 408,4	8 417,8	9,4	1,4	2,0
7 avril	8 418,0	8 430,7	12,7	0,4	1,5
12 mai	8 306,8	8 323,4	16,5	0,0	1,3
9 juin	8 000,1	8 035,0	35,0	0,0	1,0
7 juil.	8 094,9	8 117,8	22,8	0,2	1,0
11 août	7 988,1	8 005,4	17,3	0,6	1,0

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⁾	
	Avoirs nets de l'Eurosystème en or et en devises	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⁾
		Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Autres opérations d'élargissement de liquidité ²⁾									
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	
7 nov.	327,4	311,9	120,0	0,1	0,0	0,1	0,0	592,8	60,2	-60,6	167,0	759,8	
12 déc.	327,0	313,1	120,0	0,1	0,1	0,1	0,0	598,6	54,9	-66,4	173,2	771,8	
Elargissement de la zone euro													
2007													
16 jan.	325,8	322,3	120,0	0,1	0,0	0,2	1,0	619,5	45,0	-72,7	175,3	794,9	
13 fév.	322,1	300,5	124,6	0,1	0,1	0,1	1,5	604,6	47,9	-83,1	176,5	781,2	
13 mars	321,6	288,7	134,6	0,0	0,0	0,5	0,8	606,2	47,1	-90,0	180,6	787,2	
17 avril	323,6	281,7	145,7	0,5	0,0	0,3	0,9	614,8	48,2	-95,2	182,6	797,7	
14 mai	326,1	281,6	150,0	0,3	0,0	0,5	0,1	620,0	51,3	-97,2	183,2	803,8	
12 juin	326,4	284,9	150,0	0,3	0,0	0,2	0,2	625,2	49,1	-99,4	186,2	811,7	
10 juil.	323,0	295,4	150,0	0,2	0,1	0,3	0,0	631,3	53,9	-106,4	189,6	821,2	
7 août	316,7	301,7	150,0	0,1	0,0	0,4	0,0	639,7	52,3	-115,8	192,0	832,1	
11 sep.	317,3	268,7	171,7	0,2	10,7	0,4	1,7	639,2	52,3	-117,8	192,7	832,4	
9 oct.	321,9	194,3	262,3	0,3	0,0	1,6	0,9	637,3	63,7	-118,0	193,4	832,3	
13 nov.	327,6	180,2	265,0	0,1	0,0	0,6	5,1	640,1	55,9	-123,3	194,4	835,1	
11 déc.	327,5	173,0	278,6	0,3	0,0	0,4	2,2	644,6	61,9	-126,6	196,8	841,9	
Elargissement de la zone euro													
2008													
15 jan.	343,8	255,7	268,8	0,3	0,0	1,1	68,4	668,2	46,4	-116,4	200,9	870,2	
12 fév.	353,6	173,8	268,5	0,2	0,0	0,4	0,6	651,7	51,7	-110,7	202,4	854,5	
11 mars	343,3	181,3	268,5	0,1	0,3	0,3	0,0	653,2	59,7	-125,0	205,3	858,7	
15 avril	349,4	181,5	278,6	0,1	2,6	0,6	0,4	662,1	66,4	-124,8	207,5	870,3	
13 mai	364,5	174,4	295,0	0,1	0,0	0,3	0,8	667,6	68,8	-112,2	208,6	876,6	
10 juin	375,0	172,8	287,9	0,3	0,0	0,2	0,5	671,4	67,3	-111,5	208,1	879,7	
8 juil.	376,4	185,4	275,4	0,1	0,0	0,4	0,5	677,2	64,9	-118,3	212,7	890,3	
12 août	374,5	166,3	299,3	0,1	0,0	0,3	0,6	686,1	61,3	-123,0	214,8	901,2	
9 sep.	376,6	163,5	300,0	0,1	0,0	0,6	0,7	685,0	61,1	-121,2	214,0	899,5	
7 oct.	417,3	174,1	334,3	7,5	5,9	19,9	45,5	684,3	55,2	-82,6	216,8	921,0	
11 nov.	549,0	301,6	452,5	12,7	4,2	213,7	2,3	722,1	85,0	78,2	218,6	1 154,4	
9 déc.	580,5	337,3	457,2	2,7	0,0	200,9	4,9	731,1	107,8	114,3	218,7	1 150,7	
Elargissement de la zone euro													
2009													
20 jan.	581,3	219,2	613,6	2,9	0,0	238,5	3,3	753,1	99,9	100,6	221,5	1 213,1	
10 fév.	547,4	224,9	551,4	2,1	0,0	175,4	6,1	740,2	102,7	79,3	222,1	1 137,7	
10 mars	512,7	224,3	472,4	1,6	0,0	95,5	4,0	741,5	110,1	41,4	218,6	1 055,5	
7 avril	508,0	230,5	443,1	1,1	0,0	57,8	3,7	747,3	139,0	13,3	221,6	1 026,6	
12 mai	512,4	239,7	426,9	0,7	0,0	42,7	3,1	757,5	141,9	13,7	220,8	1 021,0	
9 juin	487,9	238,8	400,6	0,7	0,0	22,3	2,1	759,8	141,7	-15,8	217,9	1 000,0	
7 juil.	457,1	221,4	504,9	1,3	0,0	119,7	9,9	763,1	137,9	-65,1	219,2	1 102,0	

Source: BCE

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

2) 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) Egal 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 2.2

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

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

1. Actif

	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	Portefeuille d'actions et de participations émises par des résidents de la zone euro			Créances sur des non-résidents de la zone euro	Actifs immobiliés	Autres créances	Total de l'actif	
	sur les IFM	sur les administrations publiques	sur les autres secteurs	émis par des IFM	émis par des administrations publiques	émis par d'autres entités	émises par des IFM		émises par d'autres entités							
2007																
sep.	463 321	343 523	4 249	115 549	242 720	130 264	48 048	64 407	183	13 096	4 203	8 892	398 582	4 070	30 663	1 152 634
oct.	488 063	366 874	4 231	116 958	248 474	135 109	49 067	64 298	361	13 809	4 183	9 626	407 162	4 081	29 887	1 191 837
nov.	491 288	366 132	4 252	120 904	244 036	135 088	44 452	64 496	421	13 001	4 161	8 840	410 995	4 081	34 454	1 198 276
déc.	477 078	345 544	4 191	127 343	239 621	132 643	43 320	63 658	406	13 125	4 215	8 909	404 403	4 063	30 394	1 169 089
Elargissement de la zone euro																
2008																
jan.	508 649	372 105	4 213	132 331	242 104	136 747	41 146	64 212	244	13 633	4 353	9 280	406 366	3 507	36 698	1 211 202
fév.	510 747	371 267	4 735	134 745	244 311	143 606	37 892	62 813	269	14 691	4 857	9 834	402 040	3 317	35 552	1 210 926
mars	508 188	369 219	4 620	134 349	247 590	144 532	39 900	63 158	216	13 736	3 982	9 754	417 930	3 284	36 088	1 227 033
avril	521 104	378 522	5 037	137 545	251 929	149 435	42 364	60 130	217	14 860	3 972	10 888	425 397	3 020	35 594	1 252 121
mai	527 143	385 556	4 438	137 149	259 036	154 175	39 580	65 280	318	14 679	3 949	10 730	419 799	2 959	34 742	1 258 675
juin	527 995	382 085	4 983	140 927	246 432	150 609	37 808	58 016	387	15 044	4 066	10 978	418 305	3 280	30 007	1 241 450
juil.	522 649	375 639	4 482	142 527	258 324	156 249	42 766	59 308	278	15 185	4 003	11 182	422 059	2 884	32 406	1 253 785
août	524 333	373 254	4 380	146 698	263 121	157 689	44 142	61 290	443	15 145	4 007	11 138	441 035	2 847	33 208	1 280 130
sep.	556 936	401 810	4 277	150 850	251 150	149 893	43 815	57 442	552	15 030	4 174	10 856	454 131	2 816	38 964	1 319 579
oct.	546 570	387 283	4 980	154 307	252 822	145 512	48 693	58 617	444	14 893	4 163	10 730	479 253	2 774	48 679	1 345 434
nov.	539 574	379 285	4 968	155 321	254 236	144 495	51 960	57 781	559	13 749	4 153	9 596	473 793	2 732	47 515	1 332 159
déc.	525 440	378 075	5 025	142 340	249 209	131 874	59 478	57 857	396	14 930	5 875	9 054	442 850	2 773	36 187	1 271 785
Elargissement de la zone euro																
2009																
jan.	507 734	356 324	5 170	146 239	266 557	147 466	61 252	57 840	1 365	14 545	5 283	9 262	432 783	2 814	33 472	1 259 270
fév.	506 549	353 345	5 067	148 137	270 247	149 105	64 553	56 589	1 410	14 053	4 903	9 150	424 961	2 806	34 720	1 254 747
mars	502 447	355 296	4 924	142 227	272 831	150 205	68 212	54 414	582	13 687	5 074	8 613	407 079	2 799	31 145	1 230 569
avril	501 866	351 195	4 956	145 716	277 849	152 797	69 634	55 419	484	15 893	7 050	8 844	410 305	2 827	31 503	1 240 728
mai	484 482	336 272	4 823	143 387	272 223	150 799	68 708	52 716	451	14 838	6 166	8 672	397 233	2 846	30 045	1 202 117
juin	487 204	337 291	4 962	144 952	270 339	146 198	72 015	52 126	422	14 196	5 575	8 621	389 507	2 847	26 813	1 191 327

Source : BCL

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

2. Passif

	Dépôts des résidents de la zone euro								Parts d'OPC monétaires ²⁾	Titres de créance émis ²⁾	Capital et réserves	Engagements envers des non-résidents de la zone euro	Autres exigibilités	Total du passif
	IFM	Administration centrale	Autres administrations publiques / autres résidents de la zone euro				Pensions							
			Dépôts à vue	Dépôts à terme	Dépôts remboursables avec préavis									
2007														
sep.	522 317	296 702	2 211	223 404	82 951	125 821	13 993	640	139 642	79 276	49 616	332 248	29 536	1 152 634
oct.	545 833	311 859	1 665	232 308	83 473	134 402	13 767	665	143 229	77 834	50 041	344 256	30 644	1 191 837
nov.	545 321	309 758	1 662	233 901	90 875	126 356	15 782	888	146 797	79 088	49 834	343 969	33 266	1 198 276
déc.	527 322	300 784	2 347	224 191	83 223	125 894	14 192	882	144 450	77 937	50 255	339 347	29 777	1 169 089
Elargissement de la zone euro														
2008														
jan.	538 756	301 457	1 574	235 724	94 063	125 541	15 292	828	156 155	75 279	49 715	348 263	43 035	1 211 202
fév.	545 228	314 228	1 446	229 554	87 877	126 476	14 179	1 021	157 818	69 412	50 203	348 235	40 029	1 210 926
mars	562 706	324 029	2 021	236 655	94 122	125 918	15 420	1 196	160 854	69 775	49 573	345 710	38 416	1 227 033
avril	565 474	326 129	2 013	237 332	92 226	127 247	16 305	1 554	165 255	72 392	49 046	358 632	41 322	1 252 121
mai	570 818	336 954	2 374	231 490	91 260	123 622	15 181	1 428	164 915	72 225	49 359	361 826	39 532	1 258 675
juin	562 450	331 173	1 908	229 369	90 592	123 295	14 182	1 300	161 364	72 304	49 344	360 419	35 569	1 241 450
juil.	555 201	326 400	2 269	226 532	85 967	123 055	16 195	1 316	169 960	75 582	47 797	367 232	38 013	1 253 785
août	552 565	319 799	1 870	230 896	83 075	131 670	14 885	1 266	174 924	78 224	48 618	387 761	38 038	1 280 130
sep.	582 519	340 187	2 136	240 195	93 097	132 191	13 713	1 193	186 981	78 256	50 923	381 039	39 862	1 319 579
oct.	592 181	353 499	2 596	236 086	87 343	134 251	13 895	596	175 571	80 523	49 094	387 942	60 123	1 345 434
nov.	575 308	340 847	3 466	230 995	87 931	128 509	13 941	614	180 280	79 305	48 955	387 784	60 529	1 332 159
déc.	559 213	349 131	2 615	207 468	86 169	107 259	13 524	517	166 656	73 017	48 034	374 818	50 047	1 271 785
Elargissement de la zone euro														
2009														
jan.	536 818	319 430	2 700	214 688	89 291	110 979	13 847	570	170 898	76 916	49 416	382 066	43 157	1 259 270
fév.	523 965	310 239	1 832	211 895	86 407	111 269	13 466	753	175 712	77 731	49 026	383 801	44 511	1 254 747
mars	513 934	307 167	1 999	204 768	84 154	105 991	13 495	1 127	179 088	75 613	48 682	374 529	38 712	1 230 558
avril	515 569	299 992	1 534	214 043	85 658	111 720	15 232	1 432	174 517	72 898	51 942	378 653	47 137	1 240 717
mai	502 088	295 082	1 729	205 278	81 055	107 682	15 146	1 394	170 804	69 530	51 533	363 752	44 410	1 202 117
juin	512 169	302 785	1 745	207 639	89 006	102 514	14 743	1 377	164 486	71 366	50 184	350 524	42 599	1 191 327

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.

Tableau 2.3

Agrégats monétaires de la zone euro ¹⁾²⁾ (en milliards de EUR; données brutes; encours en fin de période)

	M 3									
	M 1			M 2			Pensions	Titres d'OPC monétaires	Titres de création d'une durée < ou égale à 2 ans	Total
	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue	Total	Dépôts à terme < ou égale à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis < ou égal à 3 mois	Total				
2003										
mars	331,0	2 169,9	2 500,9	1 073,4	1 427,4	5 001,7	221,8	553,1	103,1	5 879,7
juin	348,2	2 212,4	2 560,6	1 074,2	1 462,6	5 097,4	215,6	572,7	104,3	5 990,0
sep.	367,2	2 254,7	2 621,9	1 053,1	1 496,2	5 171,2	218,9	582,1	92,1	6 064,3
déc.	386,9	2 293,7	2 680,6	1 031,0	1 522,3	5 233,9	218,4	596,1	92,7	6 141,1
2004										
mars	405,3	2 352,4	2 757,7	1 005,2	1 551,0	5 313,9	216,8	600,2	94,5	6 225,4
juin	421,2	2 374,1	2 795,3	999,9	1 584,7	5 379,9	217,3	611,0	100,1	6 308,3
sep.	438,0	2 419,1	2 857,1	993,1	1 600,9	5 451,1	215,9	609,5	100,1	6 376,6
déc.	468,4	2 480,5	2 948,9	1 040,5	1 642,9	5 632,3	228,8	604,9	102,3	6 568,3
2005										
mars	471,8	2 525,8	2 997,6	1 017,7	1 665,2	5 680,5	227,0	614,5	106,0	6 628,0
juin	496,6	2 808,0	3 304,6	1 027,4	1 520,2	5 852,2	238,9	621,3	118,5	6 830,9
sep.	507,2	2 815,4	3 322,6	1 078,4	1 532,0	5 933,0	234,4	631,5	119,9	6 918,8
déc.	532,9	2 947,0	3 479,9	1 123,7	1 550,0	6 153,6	221,9	615,8	126,2	7 117,5
2006										
jan.	520,8	2 922,2	3 443,0	1 113,7	1 565,7	6 122,4	237,0	608,4	143,4	7 111,2
fév.	524,8	2 917,2	3 442,0	1 134,8	1 569,2	6 146,0	235,0	610,2	152,7	7 143,9
mars	532,2	2 936,0	3 468,2	1 162,0	1 570,9	6 201,1	235,9	603,1	163,1	7 203,2
avril	540,3	2 992,0	3 532,3	1 201,5	1 569,3	6 303,1	249,7	613,1	163,9	7 329,8
mai	543,6	3 006,5	3 550,1	1 189,1	1 568,5	6 307,7	258,2	621,6	173,7	7 361,2
juin	553,7	3 044,4	3 598,1	1 208,7	1 565,7	6 372,5	245,1	616,5	161,8	7 395,9
juil.	562,7	3 009,8	3 572,5	1 232,9	1 562,6	6 368,0	250,5	627,4	160,3	7 406,2
août	559,0	2 956,9	3 515,9	1 267,8	1 562,6	6 346,3	264,9	639,7	179,1	7 430,0
sep.	563,2	3 018,2	3 581,4	1 304,8	1 558,9	6 445,1	263,8	645,6	178,7	7 533,2
oct.	567,1	2 996,5	3 563,6	1 341,7	1 551,8	6 457,1	261,3	644,7	194,3	7 557,4
nov.	571,5	3 038,2	3 609,7	1 367,3	1 543,5	6 520,5	260,8	636,9	199,4	7 617,6
déc.	592,2	3 164,3	3 756,5	1 414,8	1 557,1	6 728,4	248,0	614,1	198,7	7 789,2
Elargissement de la zone euro										
2007										
jan.	575,6	3 106,1	3 681,7	1 446,4	1 558,4	6 686,5	262,3	641,8	220,7	7 811,3
fév.	578,7	3 095,3	3 674,0	1 469,6	1 547,1	6 690,7	268,8	652,0	231,8	7 843,3
mars	588,4	3 146,9	3 735,3	1 534,1	1 544,8	6 814,2	282,0	666,3	239,9	8 002,4
avril	594,7	3 160,7	3 755,4	1 567,8	1 537,1	6 860,3	281,6	681,9	241,8	8 065,6
mai	597,6	3 179,3	3 776,9	1 599,7	1 533,4	6 910,0	285,2	702,5	254,6	8 152,3
juin	604,9	3 240,2	3 845,1	1 634,3	1 526,3	7 005,7	282,2	699,0	242,4	8 229,3
juil.	612,9	3 217,9	3 830,8	1 694,8	1 516,1	7 041,7	287,1	712,6	239,8	8 281,2
août	610,5	3 137,8	3 748,3	1 765,5	1 508,1	7 021,9	297,6	706,2	260,5	8 286,2
sep.	610,4	3 212,2	3 822,6	1 795,6	1 501,6	7 119,8	295,4	682,5	282,3	8 380,0
oct.	613,5	3 176,1	3 789,6	1 890,9	1 525,1	7 205,6	293,5	684,2	298,8	8 482,1
nov.	618,6	3 210,9	3 829,5	1 916,0	1 518,8	7 264,3	301,8	696,9	313,3	8 576,3
déc.	638,5	3 262,0	3 900,5	1 985,0	1 539,6	7 425,1	283,0	660,6	316,8	8 685,5
Elargissement de la zone euro										
2008										
jan.	629,4	3 232,0	3 861,4	2 055,9	1 537,6	7 454,9	305,8	744,7	295,3	8 800,7
fév.	633,9	3 214,2	3 848,1	2 124,7	1 537,2	7 510,0	311,8	750,2	273,8	8 845,8
mars	637,8	3 210,0	3 847,8	2 154,2	1 539,7	7 541,7	312,3	742,7	279,1	8 875,8
avril	643,5	3 201,8	3 845,3	2 239,5	1 543,2	7 628,0	326,5	740,4	270,1	8 965,0
mai	644,5	3 214,0	3 858,5	2 281,8	1 536,0	7 676,3	321,3	737,9	286,2	9 021,7
juin	649,6	3 203,1	3 852,7	2 311,2	1 536,5	7 700,4	338,3	730,0	283,1	9 051,8
juil.	650,8	3 193,4	3 844,2	2 389,5	1 534,0	7 767,7	343,7	730,7	287,6	9 129,7
août	654,9	3 203,1	3 858,0	2 430,2	1 534,0	7 822,2	336,3	745,7	278,8	9 183,0
sep.	662,9	3 231,4	3 894,3	2 453,8	1 532,2	7 880,3	342,5	736,5	288,2	9 247,5
oct.	698,6	3 313,0	4 011,6	2 491,3	1 537,4	8 040,3	342,6	739,1	278,1	9 400,1
nov.	704,4	3 260,3	3 964,7	2 523,5	1 543,7	8 031,9	332,1	745,1	276,4	9 385,5
déc.	710,0	3 271,9	3 981,9	2 478,8	1 567,4	8 028,1	354,1	756,2	268,8	9 407,2
Elargissement de la zone euro										
2009										
jan.	716,8	3 386,9	4 103,7	2 387,9	1 598,3	8 089,9	321,3	768,2	219,0	9 398,4
fév.	721,8	3 411,6	4 133,4	2 356,8	1 624,4	8 114,6	326,4	779,9	217,3	9 438,2
mars	727,5	3 395,2	4 122,7	2 321,7	1 642,5	8 086,9	336,1	780,4	196,7	9 400,1
avril	729,8	3 470,2	4 200,0	2 294,1	1 667,5	8 161,6	337,1	770,5	207,4	9 476,6
mai	730,0	3 460,1	4 190,1	2 257,6	1 680,7	8 128,4	326,1	753,1	200,6	9 408,2
juin	734,2	3 505,6	4 239,8	2 209,2	1 696,2	8 145,2	355,1	745,6	184,0	9 429,9

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.

Tableau 2.4

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

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

	M 3										
	M 1			M 2			Pensions	Titres d'OPC monétaires	Titres de création d'une durée < ou égale à 2 ans	Total	
	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue	Total	Dépôts à terme < ou égale à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis < ou égal à 3 mois	Total					
2003											
mars	0,4	54,8	55,2	87,5	6,6	149,3	0,4	72,5	- 30,9	191,3	
juin	0,5	58,5	59,0	90,3	6,6	155,9	0,3	74,7	- 27,2	203,7	
sep.	0,5	57,7	58,2	85,6	5,7	149,5	0,4	77,9	- 28,2	199,6	
déc.	0,6	51,1	51,7	89,9	6,6	148,2	0,1	79,8	- 26,5	201,6	
2004											
mars	0,7	59,5	60,2	88,0	7,5	155,7	0,2	81,4	- 28,6	208,7	
juin	0,8	59,7	60,5	83,0	8,0	151,5	0,1	83,4	- 26,8	208,2	
sep.	0,8	63,0	63,8	82,0	7,5	153,3	0,1	79,4	- 28,1	204,7	
déc.	0,9	56,6	57,5	90,0	10,5	158,0	0,3	84,1	- 24,8	217,6	
2005											
mars	0,9	68,7	69,6	83,5	10,1	163,2	0,4	84,6	- 25,4	222,8	
juin	1,0	72,2	73,2	81,5	10,4	165,1	0,3	84,9	- 24,2	226,1	
sep.	1,0	66,9	67,9	93,5	11,0	172,4	0,2	91,9	- 26,7	237,8	
déc.	1,1	71,2	72,3	89,9	10,6	172,8	0,2	96,8	- 26,5	243,3	
2006											
jan.	1,0	75,9	76,9	81,5	12,9	171,3	0,4	99,9	- 26,7	244,9	
fév.	1,0	79,3	80,3	89,1	12,8	182,2	0,3	99,6	- 25,8	256,3	
mars	1,1	76,3	77,4	93,2	13,6	184,2	0,3	98,2	- 26,9	255,8	
avril	1,1	73,9	75,0	100,3	13,1	188,4	0,3	96,6	- 28,3	257,0	
mai	1,1	73,7	74,8	91,6	14,5	180,9	0,4	99,7	- 29,5	251,5	
juin	1,1	73,8	74,9	90,5	11,9	177,3	0,4	102,1	- 31,2	248,6	
juil.	1,1	70,0	71,1	91,4	10,7	173,2	0,2	105,4	- 30,9	247,9	
août	1,1	71,9	73,0	92,9	10,2	176,1	0,2	106,0	- 29,8	252,5	
sep.	1,1	74,2	75,3	97,5	11,9	184,7	0,3	105,5	- 30,0	260,5	
oct.	1,1	69,4	70,5	105,9	12,2	188,6	0,2	103,8	- 28,6	264,0	
nov.	1,1	76,4	77,5	101,7	12,9	192,1	0,2	102,6	- 28,2	266,7	
déc.	1,2	76,5	77,7	101,3	11,5	190,5	0,1	101,6	- 24,5	267,7	
Elargissement de la zone euro											
2007											
jan.	1,2	83,6	84,8	96,6	11,7	193,1	0,2	112,1	- 28,2	277,2	
fév.	1,2	80,3	81,5	95,7	11,9	189,1	0,2	115,0	- 27,8	276,5	
mars	1,2	81,8	83,0	97,0	13,3	193,3	0,3	116,0	- 29,3	280,3	
avril	1,2	85,0	86,2	97,7	13,4	197,3	0,3	116,9	- 29,4	285,1	
mai	1,2	83,4	84,6	99,1	13,3	197,0	0,4	125,5	- 30,5	292,4	
juin	1,3	82,4	83,7	96,7	13,3	193,7	0,2	129,8	- 31,5	292,2	
juil.	1,3	85,0	86,3	103,5	15,6	205,4	0,3	136,1	- 32,1	309,7	
août	1,3	84,5	85,8	105,7	11,5	203,0	0,6	139,6	- 34,7	308,5	
sep.	1,3	83,6	84,9	107,1	12,6	204,6	0,6	139,5	- 36,8	307,9	
oct.	1,3	84,1	85,4	115,2	12,3	212,9	0,7	142,9	- 41,2	315,3	
nov.	1,3	92,1	93,4	107,4	14,3	215,1	0,9	146,4	- 42,5	319,9	
déc.	1,3	83,9	85,2	106,8	12,8	204,8	0,9	144,0	- 41,3	308,4	
Elargissement de la zone euro											
2008											
jan.	1,3	94,8	96,2	106,3	13,9	216,3	0,8	155,9	- 50,6	322,7	
fév.	1,3	88,6	90,1	108,4	12,6	211,5	1,0	157,5	- 56,7	313,8	
mars	1,3	94,8	95,4	106,2	13,9	215,0	1,2	160,6	- 57,3	319,9	
avril	1,3	92,9	93,8	107,5	14,8	215,6	1,6	165,0	- 63,2	320,3	
mai	1,4	91,9	91,8	103,9	13,6	209,2	1,4	164,6	- 67,5	313,1	
juin	1,4	91,3	92,7	104,5	12,7	209,3	1,3	161,0	- 62,6	309,2	
juil.	1,4	86,6	88,0	105,4	14,7	208,1	1,3	169,7	- 66,7	310,2	
août	1,4	83,7	85,3	112,6	13,5	210,4	1,3	174,5	- 70,7	313,6	
sep.	1,3	93,8	95,1	113,6	12,3	220,9	1,2	175,7	- 63,2	332,4	
oct.	1,5	87,5	89,6	112,1	12,5	215,1	0,6	175,1	- 61,4	325,3	
nov.	1,5	88,4	89,9	108,7	12,6	211,2	0,6	179,7	- 62,7	328,8	
déc.	1,5	86,9	88,4	92,0	12,2	192,6	0,5	166,4	- 54,3	305,2	
Elargissement de la zone euro											
2009											
jan.	1,7	90,1	91,8	94,4	12,5	198,7	0,6	169,5	- 64,6	304,2	
fév.	1,7	87,2	88,9	97,1	12,1	198,1	0,8	174,3	- 66,9	306,3	
mars	1,6	85,0	86,6	91,5	12,2	190,3	1,1	178,5	- 68,2	301,7	
avril	1,6	86,5	88,1	93,7	13,9	195,7	1,4	174,0	- 70,6	300,5	
mai	1,6	81,8	83,4	89,6	13,9	186,9	1,4	170,4	- 70,2	288,5	
juin	1,6	89,3	90,9	86,1	13,5	190,5	1,4	164,1	- 65,6	290,4	

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.

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⁾
(taux en pourcentage annuel hors commissions, montant en millions de EUR)

	Ménages										Sociétés non financières					
	Crédits								Dépôts		Crédits				Dépôts	
	Crédits à la consommation – fixation initiale du taux d'une durée supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans		Crédits à la consommation – fixation initiale du taux d'une durée supérieure à 5 ans		Crédits immobiliers – taux variable ou/et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an		Autres crédits – taux variable ou/et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an		Dépôts à terme – échéance initiale inférieure ou égale à 1 an		Crédits d'un montant inférieur ou égal à 1 million d'euros – taux variable ou/et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an		Crédits d'un montant supérieur à 1 million d'euros – taux variable ou/et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an		Dépôts à terme – échéance initiale inférieure ou égale à 1 an	
	Taux	Montant	Taux	Montant	Taux	Montant	Taux	Montant	Taux	Montant	Taux	Montant	Taux	Montant	Taux	Montant
2005																
mars	5,15	52	5,39	7	3,41	132	3,47	1 717	1,78	6 562	3,81	972	2,92	7 460	2,01	18 904
juin	5,46	35	5,79	8	3,50	146	3,47	1 666	1,91	8 772	4,31	1 043	3,08	7 388	2,05	19 976
sep.	5,43	22	5,62	2	3,55	121	3,52	1 729	1,83	5 898	3,80	936	2,99	7 715	2,07	27 040
déc.	5,42	24	5,73	5	3,62	182	3,68	2 159	2,09	5 666	4,04	976	3,41	8 045	2,31	18 757
2006																
jan.	5,43	21	5,79	6	3,63	138	3,71	1 413	2,13	5 939	4,06	771	3,43	5 054	2,37	19 950
fév.	4,88	40	4,93	11	3,69	139	3,58	1 675	2,18	4 995	4,18	751	3,44	5 092	2,35	21 579
mars	5,11	47	5,10	8	3,75	168	3,89	2 139	2,31	7 375	4,24	985	3,68	6 974	2,54	18 676
avril	5,05	37	5,42	7	3,71	125	3,81	1 626	2,35	7 114	4,30	840	3,71	5 174	2,29	22 794
mai	5,44	38	5,76	10	3,70	168	3,74	1 651	2,41	7 319	4,27	930	3,75	4 753	2,89	20 402
juin	5,74	31	5,35	11	3,85	158	4,12	1 775	2,57	7 730	4,43	1 143	3,80	9 158	2,78	18 563
juil.	5,63	26	5,76	6	3,93	171	4,16	1 563	2,64	8 201	4,44	1 366	4,00	5 776	2,80	14 416
août	5,55	15	5,63	5	3,99	137	4,18	1 734	2,58	7 254	4,25	915	4,17	5 316	2,94	16 030
sep.	5,67	19	5,77	5	4,12	160	4,30	1 775	2,68	7 407	4,66	1 112	4,08	7 841	3,01	18 512
oct.	5,70	24	5,60	5	4,27	174	4,47	1 462	2,83	7 564	4,77	918	4,32	5 406	3,22	25 302
nov.	5,96	19	5,56	7	4,29	149	4,44	1 454	2,97	6 955	4,89	880	4,38	5 399	3,32	20 530
déc.	5,82	17	5,90	5	4,51	171	4,63	2 089	3,19	7 506	5,15	1 175	4,45	10 059	3,46	18 841
	Elargissement de la zone euro															
2007																
jan.	5,11	17	5,05	20	4,53	136	4,59	1 692	3,20	7 829	5,09	965	4,52	6 737	3,50	21 125
fév.	5,27	30	5,65	27	4,63	163	4,49	1 789	3,21	8 540	5,13	896	4,66	5 567	3,39	21 038
mars	5,48	25	5,86	21	4,64	210	4,79	1 866	3,40	8 871	5,09	1 321	4,62	8 163	3,63	19 400
avril	5,76	42	5,80	59	4,66	161	4,94	1 396	3,45	8 716	5,32	931	5,24	6 080	3,85	18 432
mai	5,78	44	5,79	62	4,59	182	4,93	1 402	3,48	8 625	5,46	887	4,85	6 630	3,73	21 645
juin	5,82	43	5,79	63	4,69	191	5,14	1 856	3,57	8 446	5,49	1 177	4,83	9 940	3,89	16 290
juil.	5,84	43	5,82	62	4,83	226	5,08	1 385	3,56	8 785	5,50	1 092	5,09	6 795	3,98	23 000
août	6,02	10	6,46	14	4,82	72	5,34	1 112	3,65	7 331	5,72	968	5,15	8 498	4,09	30 923
sep.	6,26	14	6,57	14	4,91	168	5,53	1 567	3,88	9 293	5,86	1 133	5,11	10 902	4,06	23 401
oct.	6,33	17	6,70	15	4,93	243	5,33	1 874	3,82	9 741	5,63	1 240	4,94	10 070	3,92	35 178
nov.	6,28	15	6,76	13	4,89	229	5,26	1 771	3,83	9 255	5,66	1 061	4,94	9 570	4,02	27 726
déc.	6,29	12	6,71	12	4,83	237	5,52	2 355	4,07	8 798	5,95	1 493	5,25	15 029	4,07	29 004
	Elargissement de la zone euro															
2008																
jan.	6,22	14	6,73	13	4,89	205	5,25	1 871	3,92	9 714	5,69	1 019	5,10	11 864	3,92	29 678
fév.	5,25	32	5,58	35	4,90	183	5,16	1 501	3,85	8 738	5,63	943	4,88	12 306	4,02	26 523
mars	5,30	29	5,79	26	4,90	206	5,35	1 804	3,98	8 885	5,75	1 182	5,04	13 530	4,12	24 865
avril	5,77	27	6,08	29	4,82	187	5,41	1 462	4,08	9 494	5,78	1 135	5,04	12 443	4,11	26 963
mai	5,79	25	6,11	28	4,91	205	5,37	1 385	4,07	8 824	5,84	1 568	5,07	11 914	4,07	23 346
juin	6,35	21	6,42	22	5,03	257	5,45	2 115	4,12	8 858	5,86	1 382	5,10	15 869	4,07	25 533
juil.	6,28	22	6,49	26	5,02	298	5,42	1 822	4,24	9 858	5,87	1 219	5,20	14 769	4,23	24 486
août	6,42	16	6,62	16	5,22	161	5,41	1 710	4,23	8 678	5,93	1 087	5,51	13 485	4,30	22 010
sep.	6,40	16	6,43	20	5,17	208	5,74	1 989	4,35	8 776	6,15	1 402	5,55	14 775	4,33	24 427
oct.	6,42	17	6,54	20	4,89	228	5,64	1 741	4,37	10 305	6,24	1 211	5,07	16 119	3,68	29 204
nov.	6,40	14	6,47	15	4,69	162	4,69	1 584	3,46	8 585	5,42	1 113	4,40	14 746	3,06	24 916
déc.	6,20	11	6,24	12	4,22	224	3,39	2 430	2,59	8 753	4,54	1 424	3,97	16 793	2,36	24 654
	Elargissement de la zone euro															
2009																
jan.	5,44	15	5,50	19	3,47	191	2,96	1 972	1,82	9 191	3,86	1 232	3,69	17 624	1,95	24 660
fév.	3,73	51	3,85	57	3,04	184	2,77	1 553	1,30	7 882	3,47	1 173	3,44	16 875	1,39	24 044
mars	4,06	55	4,45	35	2,88	264	2,46	2 355	0,98	7 839	3,17	1 551	2,84	17 302	1,01	25 790
avril	4,77	36	4,45	35	2,43	236	2,21	2 032	0,77	7 543	2,94	1 214	2,48	13 866	0,79	24 691
mai	4,93	33	4,62	31	2,32	232	2,22	2 009	0,70	6 274	2,84	1 100	2,41	13 225	0,82	24 968
juin	5,15	31	5,01	31	2,11	290	2,18	1 992	0,71	5 589	2,61	1 626	2,43	15 434	0,98	25 189

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⁾
(taux en pourcentage annuel hors commissions)

	Ménages						Sociétés non financières					
	Crédits			Dépôts			Crédits			Dépôts		
	Crédits à la consommation – échéance initiale supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	Crédits immobiliers – échéance initiale supérieure à 5 ans	Autres crédits – échéance initiale inférieure ou égale à 1 an	Dépôts à vue	Dépôts à terme – échéance initiale inférieure ou égale à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis – d'une durée inférieure ou égale à 3 mois	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	
2005												
mars	5,81	3,47	3,29	1,15	1,74	1,30	3,18	3,55	4,27	1,76	2,01	
juin	5,74	3,44	3,33	1,15	1,81	1,43	3,27	3,52	4,19	1,64	2,07	
sep.	5,75	3,45	3,31	1,21	1,80	1,48	3,28	3,52	4,13	1,49	2,07	
déc.	5,84	3,44	3,51	1,19	2,02	1,74	3,53	3,43	4,21	1,85	2,30	
2006												
mars	5,81	3,67	3,74	1,40	2,24	1,88	3,72	3,61	4,34	1,81	2,48	
juin	5,12	3,88	3,96	1,59	2,48	2,00	3,98	3,82	4,22	2,07	2,77	
sep.	5,16	4,17	3,93	1,77	2,68	2,30	4,23	3,90	4,39	2,21	3,00	
déc.	5,12	4,52	4,25	2,16	3,14	2,68	4,58	4,60	4,59	2,63	3,41	
Elargissement de la zone euro												
2007												
jan.	5,10	4,59	4,30	2,19	3,18	2,65	4,60	4,57	4,69	2,71	3,57	
fév.	5,26	4,63	4,28	2,24	3,25	2,67	4,62	4,43	4,74	2,66	3,54	
mars	5,27	4,68	4,40	2,30	3,36	2,89	4,72	4,50	4,78	2,32	3,75	
avril	5,29	4,77	4,48	2,39	3,42	2,94	4,87	3,92	4,88	2,56	3,83	
mai	5,21	4,74	4,58	2,41	3,46	2,95	4,88	4,02	4,89	2,29	3,83	
juin	5,15	4,71	4,69	2,44	3,53	3,18	5,06	4,15	4,96	3,02	3,97	
juil.	5,11	4,75	4,80	2,49	3,53	3,16	5,12	4,15	5,00	2,84	3,98	
août	5,37	4,99	4,98	2,57	3,77	3,21	5,17	4,30	5,19	3,07	4,12	
sep.	5,40	4,98	5,16	2,59	3,86	3,19	5,37	4,41	5,22	3,00	4,22	
oct.	5,46	4,97	5,16	2,59	3,78	3,24	5,32	4,40	5,11	2,43	4,11	
nov.	5,49	4,96	5,18	2,55	3,87	3,22	5,33	4,19	5,27	3,11	4,14	
déc.	5,51	4,96	5,42	2,58	4,07	3,25	5,55	5,04	5,33	2,40	4,24	
Elargissement de la zone euro												
2008												
jan.	5,53	4,95	5,39	2,67	3,97	3,29	5,42	4,82	5,27	2,60	4,22	
fév.	5,51	4,96	5,33	2,64	3,93	3,30	5,29	4,42	5,31	2,70	4,15	
mars	5,51	4,95	5,33	2,68	3,99	3,30	5,36	4,82	5,32	2,96	4,20	
avril	5,53	4,95	5,40	2,66	4,10	3,27	5,40	4,56	5,34	2,24	4,26	
mai	5,54	4,97	5,47	2,65	4,14	3,33	5,42	4,60	5,35	2,52	4,30	
juin	5,58	4,97	5,47	2,62	4,22	3,25	5,42	4,57	5,24	2,87	3,96	
juil.	5,61	5,03	5,58	2,68	4,31	3,47	5,51	4,83	5,41	2,74	4,48	
août	5,60	5,17	5,33	2,81	4,35	3,54	5,71	4,86	5,43	2,74	4,55	
sep.	5,63	5,18	5,64	2,78	4,48	3,48	5,95	4,94	5,56	2,90	4,59	
oct.	5,65	4,99	5,76	2,73	4,45	2,73	5,22	4,64	5,31	2,38	3,98	
nov.	5,66	4,81	5,32	2,52	4,00	2,37	4,79	4,05	5,09	1,98	3,53	
déc.	5,47	4,35	4,36	2,21	3,45	2,03	4,59	4,07	4,82	1,48	3,07	
Elargissement de la zone euro												
2009												
jan.	5,55	3,74	3,63	1,53	2,75	1,21	3,95	3,64	4,23	0,79	2,38	
fév.	5,33	3,27	3,54	1,15	2,25	1,00	3,64	3,67	4,13	0,60	2,05	
mars	5,19	3,22	3,01	1,07	1,88	0,78	3,30	3,31	3,79	0,43	1,71	
avril	5,10	2,85	2,75	0,83	1,58	0,81	3,04	3,05	3,48	0,23	1,39	
mai	5,06	2,63	2,72	0,83	1,47	0,90	2,95	2,76	3,41	0,30	1,33	
juin	5,02	2,40	2,61	0,81	1,40	0,96	2,89	2,89	3,40	0,23	1,24	

Source : BCL

1) Cette statistique repose sur une collecte de données effectuée auprès de 57 établissements de crédit.

Tableau 3.5

Taux d'intérêt du marché monétaire (valeurs moyennes de la période; pourcentages annuels)

	Zone euro					Etats-Unis	Japon
	EONIA	Euribor 1 mois	Euribor 3 mois	Euribor 6 mois	Euribor 12 mois	Libor-USD 3 mois	Libor-JPY 3mois
2004							
juil.	2,07	2,10	2,15	2,22	2,39	1,63	0,05
août	2,04	2,11	2,14	2,20	2,33	1,73	0,05
sep.	2,05	2,11	2,15	2,23	2,41	1,90	0,05
oct.	2,11	2,12	2,18	2,22	2,35	2,08	0,05
nov.	2,09	2,14	2,20	2,25	2,36	2,31	0,05
déc.	2,05	2,20	2,20	2,24	2,33	2,50	0,05
2005							
jan.	2,08	2,14	2,18	2,22	2,34	2,67	0,05
fév.	2,06	2,13	2,17	2,21	2,34	2,82	0,05
mars	2,06	2,13	2,17	2,22	2,37	3,02	0,05
avril	2,08	2,13	2,17	2,20	2,30	3,15	0,05
mai	2,07	2,13	2,16	2,17	2,22	3,27	0,05
juin	2,06	2,13	2,14	2,14	2,13	3,43	0,05
juil.	2,07	2,14	2,15	2,16	2,20	3,61	0,06
août	2,06	2,14	2,16	2,19	2,25	3,80	0,06
sep.	2,09	2,14	2,17	2,20	2,25	3,91	0,06
oct.	2,07	2,15	2,23	2,30	2,45	4,17	0,06
nov.	2,09	2,25	2,39	2,54	2,72	4,35	0,06
déc.	2,28	2,44	2,51	2,64	2,82	4,49	0,07
2006							
jan.	2,33	2,42	2,55	2,69	2,87	4,61	0,07
fév.	2,35	2,49	2,64	2,76	2,95	4,76	0,07
mars	2,52	2,67	2,76	2,91	3,15	4,92	0,10
avril	2,63	2,69	2,83	3,00	3,27	5,07	0,11
mai	2,58	2,73	2,93	3,10	3,35	5,19	0,19
juin	2,70	2,91	3,03	3,20	3,45	5,38	0,32
juil.	2,81	2,98	3,15	3,33	3,59	5,50	0,40
août	2,97	3,14	3,27	3,46	3,67	5,42	0,40
sep.	3,04	3,20	3,38	3,58	3,77	5,38	0,42
oct.	3,28	3,40	3,55	3,70	3,85	5,37	0,44
nov.	3,33	3,47	3,65	3,78	3,92	5,37	0,48
déc.	3,50	3,69	3,74	3,84	3,98	5,36	0,56
2007							
jan.	3,56	3,67	3,80	3,94	4,12	5,36	0,56
fév.	3,57	3,70	3,87	4,00	4,15	5,36	0,59
mars	3,69	3,90	3,94	4,05	4,16	5,35	0,71
avril	3,82	3,91	4,03	4,15	4,31	5,35	0,66
mai	3,79	3,97	4,13	4,26	4,43	5,36	0,67
juin	3,96	4,16	4,34	4,34	4,57	5,36	0,73
juil.	4,06	4,16	4,27	4,42	4,63	5,36	0,77
août	4,05	4,37	4,61	4,66	4,73	5,48	0,92
sep.	4,03	4,50	4,81	4,82	4,79	5,49	0,99
oct.	3,94	4,29	4,75	4,73	4,71	5,15	0,97
nov.	4,02	4,27	4,70	4,69	4,67	4,96	0,91
déc.	3,88	4,78	4,92	4,89	4,86	4,98	0,99
2008							
jan.	4,02	4,26	4,54	4,56	4,56	3,92	0,89
fév.	4,03	4,24	4,42	4,42	4,41	3,09	0,90
mars	4,09	4,36	4,66	4,66	4,65	2,78	0,97
avril	3,99	4,43	4,85	4,86	4,89	2,79	0,92
mai	4,01	4,45	4,92	4,97	5,06	2,69	0,92
juin	4,01	4,53	5,01	5,16	5,44	2,77	0,92
juil.	4,19	4,53	5,03	5,22	5,47	2,79	0,92
août	4,30	4,55	5,03	5,23	5,40	2,81	0,89
sep.	4,27	4,72	5,09	5,29	5,46	3,12	0,91
oct.	3,82	4,90	5,18	5,25	5,32	4,06	1,04
nov.	3,15	3,90	4,30	4,35	4,41	2,28	0,91
déc.	2,49	3,03	3,34	3,41	3,50	1,83	0,92
2009							
jan.	1,81	2,17	2,49	2,57	2,66	1,21	0,73
fév.	1,26	1,65	1,97	2,06	2,17	1,24	0,64
mars	1,06	1,29	1,66	1,80	1,94	1,27	0,62
avril	0,84	1,03	1,44	1,63	1,80	1,11	0,57
mai	0,78	0,90	1,30	1,50	1,67	0,82	0,53
juin	0,70	0,93	1,25	1,46	1,63	0,62	0,49
juil.	0,36	0,62	0,99	1,23	1,43	0,52	0,43

Source : Bloomberg

Tableau 3.6

Rendements des emprunts publics ¹⁾²⁾ (valeurs moyennes de la période; pourcentages annuels)

	Allemagne	Autriche	Belgique	Espagne	Finlande	France	Grèce	Irlande	Italie	Luxembourg	Pays-Bas	Portugal	Etats-Unis	Japon
2006														
jan.	3,34	3,33	3,38	3,35	3,28	3,35	3,61	3,34	3,55	2,82	3,33	3,45	4,40	1,47
fév.	3,49	3,47	3,54	3,50	3,44	3,50	3,78	3,49	3,70	2,82	3,48	3,59	4,56	1,57
mars	3,66	N/A	3,72	3,68	3,62	3,69	3,97	3,66	3,94	2,82	3,66	N/A	4,72	1,70
avril	3,92	4,03	3,97	3,95	3,90	3,96	4,25	3,93	4,24	2,82	3,93	N/A	4,99	1,91
mai	3,98	4,03	4,02	3,99	3,93	4,00	4,30	3,97	4,29	3,08	3,97	N/A	5,10	1,92
juin	3,99	4,03	4,01	3,99	3,96	4,01	4,31	3,98	4,31	3,38	3,97	N/A	5,10	1,87
juil.	4,02	4,05	4,04	4,02	4,06	4,03	4,32	4,01	4,31	3,49	4,02	4,14	5,08	1,91
août	3,89	3,92	3,91	3,88	3,93	3,90	4,19	3,89	4,17	3,58	3,90	4,06	4,87	1,81
sep.	3,76	3,79	3,79	3,76	3,80	3,77	4,06	3,76	4,04	3,67	3,78	3,93	4,71	1,67
oct.	3,28	3,40	3,55	3,70	3,85	5,37	4,08	3,80	4,08	3,67	3,82	3,97	4,72	1,76
nov.	3,73	3,76	3,76	3,75	3,76	3,75	3,99	3,73	3,98	3,72	3,75	3,89	4,59	1,70
déc.	3,80	3,83	3,84	3,85	3,83	3,83	4,07	3,81	4,06	3,77	3,83	3,97	4,56	1,64
2007														
jan.	4,03	4,06	4,07	4,08	4,06	4,07	4,28	4,03	4,25	3,83	4,05	4,18	4,75	1,71
fév.	4,05	4,09	4,11	4,10	4,08	4,10	4,30	4,06	4,27	3,90	4,08	4,19	4,72	1,71
mars	3,95	3,99	4,01	4,01	3,98	4,00	4,20	3,93	4,19	4,02	3,98	4,10	4,56	1,62
avril	4,15	4,20	4,22	4,21	4,20	4,21	4,39	N/A	4,38	4,26	4,19	4,29	4,68	1,68
mai	4,29	4,34	4,35	4,34	4,33	4,33	4,52	N/A	4,50	4,63	4,32	4,42	4,74	1,68
juin	4,58	4,63	4,64	4,63	4,63	4,62	4,80	N/A	4,79	N/A	4,62	4,75	5,10	1,90
juil.	4,52	4,58	4,61	4,61	4,58	4,59	4,79	N/A	4,77	N/A	4,58	4,72	4,99	1,89
août	4,30	4,38	4,44	4,41	4,39	4,39	4,62	N/A	4,60	4,63	4,39	4,55	4,68	1,67
sep.	4,24	4,32	4,41	4,38	4,34	4,34	4,56	N/A	4,53	N/A	4,35	4,50	4,51	1,61
oct.	4,29	4,35	4,42	4,39	4,38	4,37	4,57	4,39	4,56	N/A	4,38	4,51	4,52	1,66
nov.	4,10	4,21	4,29	4,27	4,22	4,23	4,43	4,31	4,42	N/A	4,21	4,36	4,14	1,51
déc.	4,24	4,37	4,43	4,39	4,35	4,36	4,56	4,46	4,57	N/A	4,35	4,47	4,09	1,53
2008														
jan.	4,05	4,16	4,24	4,22	4,14	4,16	4,40	4,25	4,41	N/A	4,14	4,31	3,72	1,44
fév.	3,96	4,06	4,23	4,14	4,05	4,08	4,36	4,20	4,36	N/A	4,09	4,26	3,73	1,45
mars	3,81	4,00	4,23	4,13	3,99	4,01	4,42	4,19	4,38	N/A	4,04	4,32	3,48	1,31
avril	4,05	4,34	4,38	4,36	4,22	4,27	4,56	4,45	4,54	N/A	4,27	4,52	3,65	1,43
mai	4,20	4,47	4,51	4,41	4,37	4,40	4,74	4,61	4,65	N/A	4,40	4,60	3,87	1,68
juin	4,55	4,80	4,86	4,82	4,73	4,73	5,19	4,95	5,07	N/A	4,74	4,96	4,08	1,76
juil.	4,50	4,78	4,85	4,80	4,69	4,69	5,14	4,92	5,03	N/A	4,69	4,95	3,97	1,61
août	4,22	4,49	4,58	4,56	4,39	4,40	4,88	4,57	4,79	N/A	4,40	4,69	3,88	1,46
sep.	4,10	4,46	4,56	4,57	4,33	4,35	4,88	4,54	4,81	NA	4,36	4,66	3,68	1,50
oct.	3,90	4,35	4,46	4,47	4,18	4,18	4,94	4,57	4,77	NA	4,24	4,56	3,78	1,51
nov.	3,57	4,20	4,25	4,13	4,05	3,94	5,06	4,44	4,61	NA	3,97	4,35	3,48	1,47
déc.	3,06	3,90	3,87	3,86	3,74	3,52	5,09	4,28	4,40	N/A	3,65	4,00	2,39	1,32
2009														
jan.	3,09	4,01	4,13	4,11	3,87	3,59	5,68	5,01	4,52	N/A	3,76	4,31	2,46	1,26
fév.	3,16	4,23	4,23	4,30	3,92	3,65	5,69	5,41	4,55	N/A	3,90	4,50	2,85	1,30
mars	3,06	4,17	4,03	4,10	3,80	3,61	5,78	5,66	4,47	N/A	3,80	4,65	2,80	1,31
avril	3,19	4,08	3,94	4,06	3,80	3,66	5,49	5,29	4,36	N/A	3,79	4,52	2,90	1,44
mai	3,42	4,12	4,03	4,09	3,90	3,79	5,23	5,21	4,32	N/A	3,85	4,27	3,30	1,44
juin	3,55	4,32	4,13	4,31	3,98	3,89	5,34	5,65	4,59	N/A	3,96	4,49	3,70	1,48
juil.	3,36	4,03	3,91	4,05	3,76	3,73	4,87	5,39	4,59	N/A	3,77	4,24	3,53	1,35

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

1) Pour le Luxembourg, le rendement se réfère à la série OLUX-4 dont l'échéance finale se situe en mai 2007. L'échéance résiduelle de ces titres est dès lors inférieure à celle reprise pour les autres pays.

2) Pour les autres pays il s'agit du taux de rendement des emprunts publics ayant une échéance résiduelle de 10 ans.

Tableau 3.7

Indices boursiers (indices en points; valeurs moyennes de la période)

	LUXX ¹⁾	EuroStoxx Comp	S&P 500	Nikkei
2005				
jan.	1 314	273	1 181	11 388
fév.	1 367	280	1 204	11 741
mars	1 344	279	1 181	11 669
avril	1 308	268	1 157	11 009
mai	1 345	281	1 192	11 277
juin	1 378	291	1 191	11 584
juil.	1 450	304	1 234	11 900
août	1 440	301	1 220	12 414
sep.	1 491	315	1 229	13 574
oct.	1 478	305	1 207	13 607
nov.	1 545	316	1 249	14 872
déc.	1 637	329	1 248	16 111
2006				
jan.	1 846	343	1 280	16 650
fév.	1 882	353	1 281	16 205
mars	1 876	363	1 295	17 060
avril	1 872	362	1 311	16 906
mai	1 767	342	1 270	15 467
juin	1 824	343	1 270	15 505
juil.	1 865	346	1 277	15 457
août	1 929	358	1 304	16 141
sep.	2 006	368	1 336	16 128
oct.	2 130	379	1 378	16 399
nov.	2 101	380	1 401	16 274
déc.	2 177	396	1 418	17 226
2007				
jan.	2 262	404	1 438	17 383
fév.	2 303	397	1 407	17 604
mars	2 378	409	1 421	17 288
avril	2 409	426	1 482	17 400
mai	2 524	439	1 531	17 876
juin	2 532	435	1 503	18 138
juil.	2 418	418	1 455	17 249
août	2 389	414	1 474	16 569
sep.	2 449	420	1 527	16 786
oct.	2 505	432	1 549	16 738
nov.	2 330	417	1 481	15 681
déc.	2 419	415	1 468	15 308
2008				
jan.	2 101	361	1 379	13 592
fév.	2 164	357	1 331	13 603
mars	2 154	347	1 323	12 526
avril	2 337	366	1 386	13 850
mai	2 312	365	1 400	14 339
juin	1 991	322	1 280	13 481
juil.	1 847	316	1 267	13 377
août	1 854	319	1 283	13 073
sep.	1 411	283	1 166	11 260
oct.	1 033	238	969	8 577
nov.	980	222	896	8 512
déc.	981	223	903	8 860
2009				
jan.	928	207	826	7 994
fév.	849	184	735	7 568
mars	883	192	798	8 110
avril	986	220	873	8 828
mai	1 068	227	919	9 523
juin	1 118	223	919	9 958
juil.	1 130	244	987	10 357

Source : Bloomberg

1) Date de création du LUXX : 04.01.1999.

Tableau 3.8

Taux de change (unités nationales par euro; valeurs moyennes de la période)

	USD / EUR	JPY / EUR	CHF / EUR	GBP / EUR	SEK / EUR	DKK / EUR
2004						
jan.	1,25	131,89	1,57	0,68	9,21	7,45
fév.	1,25	136,29	1,58	0,67	9,23	7,45
mars	1,23	128,36	1,56	0,67	9,28	7,44
avril	1,20	132,35	1,55	0,67	9,16	7,44
mai	1,22	133,44	1,53	0,67	9,10	7,44
juin	1,22	132,67	1,52	0,67	9,16	7,43
juil.	1,20	133,84	1,54	0,66	9,22	7,44
août	1,22	133,01	1,54	0,68	9,13	7,44
sep.	1,24	136,85	1,55	0,69	9,04	7,44
oct.	1,28	135,38	1,53	0,70	9,05	7,43
nov.	1,33	136,84	1,52	0,70	8,93	7,43
déc.	1,36	139,10	1,55	0,71	9,03	7,44
2005						
jan.	1,30	135,18	1,55	0,69	9,11	7,44
fév.	1,32	138,38	1,54	0,69	9,06	7,44
mars	1,30	138,90	1,55	0,69	9,17	7,45
avril	1,29	134,84	1,54	0,67	9,18	7,45
mai	1,23	133,57	1,54	0,68	9,15	7,44
juin	1,21	134,28	1,55	0,68	9,46	7,45
juil.	1,21	136,37	1,56	0,69	9,42	7,46
août	1,23	136,57	1,55	0,68	9,33	7,46
sep.	1,20	136,51	1,56	0,68	9,31	7,46
oct.	1,20	139,58	1,55	0,68	9,54	7,46
nov.	1,18	141,23	1,55	0,68	9,52	7,45
déc.	1,18	139,48	1,56	0,69	9,41	7,46
2006						
jan.	1,22	142,46	1,55	0,68	9,22	7,46
fév.	1,19	138,01	1,56	0,68	9,43	7,46
mars	1,21	142,71	1,58	0,70	9,44	7,46
avril	1,26	143,78	1,56	0,69	9,28	7,46
mai	1,28	144,27	1,56	0,69	9,26	7,46
juin	1,28	146,37	1,56	0,69	9,21	7,46
juil.	1,28	146,39	1,57	0,68	9,21	7,46
août	1,28	150,42	1,58	0,67	9,28	7,46
sep.	1,27	149,76	1,58	0,68	9,29	7,46
oct.	1,28	149,29	1,59	0,67	9,22	7,46
nov.	1,32	153,35	1,59	0,67	9,07	7,45
déc.	1,32	157,13	1,61	0,67	9,04	7,46
2007						
jan.	1,30	157,29	1,62	0,66	9,05	7,46
fév.	1,32	156,85	1,61	0,67	9,25	7,45
mars	1,34	157,36	1,62	0,68	9,33	7,45
avril	1,36	163,05	1,65	0,68	9,14	7,45
mai	1,35	163,76	1,65	0,68	9,31	7,45
juin	1,35	166,80	1,65	0,67	9,25	7,44
juil.	1,37	162,30	1,64	0,67	9,21	7,44
août	1,36	157,79	1,65	0,68	9,40	7,45
sep.	1,43	163,78	1,66	0,70	9,18	7,45
oct.	1,45	167,23	1,68	0,70	9,20	7,45
nov.	1,46	162,80	1,66	0,71	9,36	7,46
déc.	1,46	163,00	1,65	0,73	9,44	7,46
2008						
jan.	1,49	158,18	1,61	0,75	9,47	7,45
fév.	1,52	157,46	1,58	0,76	9,36	7,45
mars	1,58	157,40	1,57	0,80	9,38	7,46
avril	1,56	162,36	1,62	0,79	9,35	7,46
mai	1,56	164,15	1,62	0,78	9,34	7,46
juin	1,58	167,32	1,61	0,79	9,47	7,46
juil.	1,56	168,39	1,63	0,79	9,44	7,46
août	1,47	159,65	1,62	0,81	9,46	7,46
sep.	1,41	149,56	1,58	0,79	9,76	7,46
oct.	1,27	125,30	1,48	0,79	9,89	7,45
nov.	1,27	121,22	1,54	0,83	10,28	7,45
déc.	1,40	126,70	1,49	0,95	10,94	7,44
2009						
jan.	1,28	115,23	1,49	0,88	10,69	7,45
fév.	1,27	123,61	1,48	0,89	11,42	7,45
mars	1,33	131,13	1,51	0,93	10,93	7,45
avril	1,32	130,52	1,51	0,89	10,65	7,45
mai	1,42	134,96	1,51	0,87	10,68	7,45
juin	1,40	135,21	1,52	0,85	10,81	7,45
juil.	1,43	134,99	1,52	0,85	10,25	7,45

Source : Bloomberg

Tableau 4.2

Situation de l'emploi dans les établissements de crédit luxembourgeois¹⁾ (en fin de période)

	Dirigeants			Employés			Ouvriers			Total du personnel			En % de l'emploi total ²⁾
	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	
Total													
1999	3 119	670	3 789	8 362	8 961	17 323	34	51	85	11 515	9 682	21 197	88,4
2000	3 367	783	4 150	9 020	9 782	18 802	35	48	83	12 422	10 613	23 035	86,8
2001	3 592	918	4 510	9 232	10 057	19 289	33	62	95	12 857	11 037	23 894	85,1
2002	3 652	977	4 629	8 943	9 657	18 600	25	46	71	12 620	10 680	23 300	84,1
2003	3 720	1 048	4 768	8 479	9 202	17 681	24	40	64	12 223	10 290	22 513	83,5
2004	3 800	1 111	4 911	8 449	9 136	17 585	19	34	53	12 268	10 281	22 549	79,0
2005	3 945	1 182	5 127	8 642	9 397	18 039	20	38	58	12 607	10 617	23 224	78,2
2006	4 279	1 291	5 570	9 156	9 975	19 131	19	32	51	13 454	11 298	24 752	71,4
2007	4 668	1 475	6 143	9 525	10 408	19 933	32	31	63	14 225	11 914	26 139	68,5
2008													
mars	4 877	1 612	6 489	9 516	10 462	19 978	15	31	46	14 408	12 105	26 513	67,4
juin	5 005	1 618	6 623	9 662	10 672	20 334	14	31	45	14 681	12 321	27 002	67,6
sep.	5 060	1 647	6 707	9 773	10 745	20 518	14	30	44	14 847	12 422	27 269	67,0
déc.	5 106	1 670	6 776	9 657	10 730	20 387	15	30	45	14 778	12 430	27 208	66,7
2009													
mars	5 115	1 709	6 824	9 534	10 579	20 113	15	21	36	14 664	12 309	26 973	na
juin	5 180	1 729	6 909	9 426	10 421	19 847	61	54	115	14 667	12 204	26 871	na
Luxembourgeois													
1996	851	171	1 022	3 564	3 490	7 054	18	19	37	4 433	3 680	8 113	43,7
1997	877	183	1 060	3 498	3 416	6 914	18	17	35	4 393	3 616	8 009	41,9
1998	925	186	1 111	3 375	3 306	6 681	20	15	35	4 320	3 507	7 827	39,5
1999	923	203	1 126	3 342	3 305	6 647	15	9	24	4 280	3 517	7 797	36,8
2000	960	204	1 164	3 257	3 386	6 643	16	10	26	4 233	3 600	7 833	34,0
2001	994	223	1 217	3 163	3 314	6 477	12	12	24	4 169	3 549	7 718	32,3
2002	1 001	220	1 221	3 028	3 133	6 161	10	10	20	4 039	3 363	7 402	31,8
2003	978	230	1 208	2 908	2 983	5 891	10	7	17	3 896	3 220	7 116	31,6
2004	989	229	1 218	2 832	2 930	5 762	9	9	18	3 830	3 168	6 998	31,0
2005	1 015	230	1 245	2 720	2 842	5 562	9	8	17	3 744	3 080	6 824	29,4
2006	1 051	246	1 297	2 678	2 844	5 522	12	7	19	3 741	3 097	6 838	27,6
2007	1 076	271	1 347	2 702	2 885	5 587	22	6	28	3 800	3 162	6 962	26,6
2008													
mars	1 162	321	1 483	2 743	2 956	5 699	7	6	13	3 912	3 283	7 195	27,1
juin	1 105	282	1 387	2 625	2 863	5 488	7	6	13	3 737	3 151	6 888	25,5
sep.	1 099	281	1 380	2 612	2 836	5 448	6	6	12	3 717	3 123	6 840	25,1
déc.	1 112	293	1 405	2 608	2 868	5 476	7	6	13	3 727	3 167	6 894	25,3
2009													
mars	1 095	283	1 378	2 560	2 822	5 382	6	6	12	3 661	3 111	6 772	25,1
juin	1 103	303	1 406	2 513	2 782	5 295	8	7	15	3 624	3 092	6 716	25,0
Etrangers													
1996	1 807	319	2 126	3 912	4 319	8 231	30	82	112	5 749	4 720	10 469	56,3
1997	1 897	366	2 263	4 148	4 617	8 765	26	72	98	6 071	5 055	11 126	58,1
1998	1 968	390	2 358	4 465	5 065	9 530	27	72	99	6 460	5 527	11 987	60,5
1999	2 196	467	2 663	5 020	5 656	10 676	19	42	61	7 235	6 165	13 400	63,2
2000	2 407	579	2 986	5 763	6 396	12 159	19	38	57	8 189	7 013	15 202	66,0
2001	2 598	695	3 293	6 069	6 743	12 812	21	50	71	8 688	7 488	16 176	67,7
2002	2 651	757	3 408	5 915	6 524	12 439	15	36	51	8 581	7 317	15 898	68,2
2003	2 742	818	3 560	5 571	6 219	11 790	14	33	47	8 327	7 070	15 397	68,4
2004	2 811	882	3 693	5 617	6 206	11 823	10	25	35	8 438	7 113	15 551	69,0
2005	2 930	952	3 882	5 922	6 555	12 477	11	30	41	8 863	7 537	16 400	70,6
2006	3 228	1 045	4 273	6 478	7 131	13 609	7	25	32	9 713	8 201	17 914	72,4
2007	3 592	1 204	4 796	6 823	7 523	14 346	10	25	35	10 425	8 752	19 177	73,4
2008													
mars	3 715	1 291	5 006	6 773	7 506	14 279	8	25	33	10 496	8 822	19 318	72,9
juin	3 900	1 336	5 236	7 037	7 809	14 846	7	25	32	10 944	9 170	20 114	74,5
sep.	3 961	1 366	5 327	7 161	7 909	15 070	8	24	32	11 130	9 299	20 429	74,9
déc.	3 994	1 377	5 371	7 049	7 862	14 911	8	24	32	11 051	9 263	20 314	74,7
2009													
mars	4 020	1 426	5 446	6 974	7 757	14 731	9	15	24	11 003	9 198	20 201	74,9
juin	4 077	1 426	5 503	6 913	7 639	14 552	53	47	100	11 043	9 112	20 155	75,0

Source: BCL

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

2) Pour le sous-tableau «Total» il s'agit de l'effectif total dans les établissements de crédit luxembourgeois par rapport à l'emploi total dans les établissements de crédit, les professionnels du secteur financier et les sociétés de gestion luxembourgeois. 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 luxembourgeois.

Tableau 4.3

Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg (en fin de période)

	Total	Luxembourg/ Belgique	Allemagne	Brésil	Chine	Danemark	Etats-Unis	France	Israël	Italie	Japon	Pays-Bas	Portugal	Grande- Bretagne	Suisse	Suède	Autres
2006																	
jan.	156	15	44	3	3	2	5	15	3	15	5	3	4	7	14	6	12
fév.	156	16	44	3	3	2	5	15	3	15	5	3	4	8	14	6	10
mars	155	16	44	3	3	2	5	15	3	15	5	3	4	8	14	6	9
avril	153	15	44	3	3	2	5	15	3	15	5	3	4	8	13	6	9
mai	152	15	44	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9
juin	152	15	44	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9
juil.	153	16	44	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9
août	154	16	45	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9
sep.	154	16	45	3	4	2	5	14	3	15	5	3	4	7	13	6	9
oct.	154	16	45	3	4	2	5	15	3	15	5	3	3	7	13	6	9
nov.	155	16	45	3	4	2	5	15	3	15	5	4	3	7	13	6	9
déc.	156	17	45	3	4	2	5	15	3	15	5	4	3	7	13	6	9
2007																	
jan.	156	17	45	3	4	2	5	15	3	15	5	4	3	7	13	6	9
fév.	156	18	45	3	4	2	5	15	3	15	5	4	3	6	13	6	9
mars	155	18	45	3	4	2	5	15	3	14	5	4	3	6	13	6	9
avril	155	18	45	3	4	2	5	15	3	14	5	4	3	6	13	6	9
mai	155	18	45	3	4	2	5	15	3	14	5	4	3	6	13	6	9
juin	155	18	45	3	4	2	5	15	3	14	5	4	3	6	13	6	9
juil.	157	20	45	3	4	2	5	15	3	14	5	4	3	6	13	6	9
août	157	20	45	3	4	2	5	15	3	14	5	4	3	6	13	6	9
sep.	158	20	45	3	4	2	5	15	3	14	5	4	3	6	13	6	10
oct.	157	20	45	3	4	2	5	15	3	13	5	4	3	6	13	6	10
nov.	157	20	45	3	4	2	5	15	3	13	5	4	3	6	13	6	10
déc.	156	19	45	3	4	2	5	15	3	13	5	4	3	6	13	6	10
2008																	
jan.	156	19	45	3	4	2	5	15	3	13	5	4	3	6	13	6	10
fév.	156	19	45	3	4	2	5	15	3	13	5	4	3	6	13	6	10
mars	156	19	45	3	4	2	5	15	3	13	5	4	3	6	13	6	10
avril	155	19	45	3	4	2	5	15	3	13	5	4	3	6	12	6	10
mai	155	21	43	3	4	2	5	15	3	13	5	4	3	6	12	6	10
juin	154	21	43	3	4	2	5	15	3	12	5	4	3	6	12	6	10
juil.	153	21	43	3	4	2	5	15	3	11	5	4	3	6	12	6	10
août	153	21	43	3	4	2	5	15	3	11	5	4	3	6	12	6	10
sep.	154	21	43	3	4	2	5	15	3	11	5	4	3	6	12	7	10
oct.	154	21	43	3	4	2	5	15	3	11	5	4	3	6	12	7	10
nov.	154	21	43	3	4	2	5	15	3	11	5	4	3	6	12	7	10
déc.	152	21	43	3	4	2	5	14	3	11	5	4	3	6	12	7	9
2009																	
jan.	152	21	43	3	4	2	5	14	3	11	5	4	3	6	12	7	9
fév.	152	21	43	3	4	2	5	14	3	11	5	4	3	6	12	7	9
mars	152	20	43	3	4	2	5	14	3	11	5	4	3	6	12	7	10
avril	151	20	43	3	4	2	5	14	3	11	5	4	3	6	11	7	10
mai	149	20	42	3	4	2	5	14	3	11	5	4	3	6	11	7	9
juin	148	20	42	3	4	2	5	14	3	11	5	4	3	6	11	7	8
juil.	148	19	42	3	4	2	5	15	3	11	5	5	3	6	11	7	7

Source : CSSF

Tableau 4.4

Compte de profits et pertes agrégé en cours d'année des établissements de crédit luxembourgeois ^{1) 2) 3)}

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

(en millions de EUR, données brutes)

	2007/03	2007/06	2007/09	2007/12	2008/03	2008/06	2008/09	2008/12	2009/03	2009/06
Rubrique des débits et des crédits										
1	14 910	28 217	43 446	59 737	16 830	29 885	44 282	59 848	10 752	16 799
2	297	791	917	1 767	288	1 139	1 277	1 505	157	407
3	13 839	26 264	40 518	55 576	15 441	27 529	40 574	54 084	8 887	13 528
4	1 368	2 744	3 845	5 928	1 677	3 495	4 985	7 269	2 022	3 678
5	1 079	2 081	3 069	4 018	1 025	1 985	2 860	3 738	830	1 634
6	135	237	322	443	16	74	-127	297	27	-33
7	238	492	615	1 111	-75	-111	-509	-812	-54	478
8	1 452	2 810	4 006	5 572	966	1 948	2 224	3 223	803	2 079
9	2 820	5 554	7 851	11 500	2 643	5 443	7 209	10 492	2 825	5 757
10	606	1 171	1 752	2 382	637	1 233	1 871	2 473	638	1 217
11	434	844	1 274	1 792	424	879	1 343	1 858	434	831
12	1 040	2 015	3 026	4 174	1 061	2 112	3 214	4 331	1 072	2 048
13	60	117	177	246	69	122	181	247	65	124
14	1 720	3 422	4 648	7 080	1 513	3 209	3 814	5 914	1 688	3 585
	(9-12-13)									

Source : BCL

- 1) Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.
- 2) Il importe de noter que ces données se basent sur des rapports établis conformément aux instructions en vigueur jusqu'en décembre 2007 et de rapports établis conformément aux instructions en vigueur depuis janvier 2008. Afin de permettre la comparaison entre les données de l'année 2007 et celles de l'année 2008, les données ont été présentées dans un schéma identique. Il importe toutefois, de mentionner que les règles comptables sous-jacentes ont été modifiées en janvier 2008 (passage de la norme IAS/IFRS) à la norme IAS/IFRS, ce qui rend une comparaison des données des années 2007 et 2008 très difficile. Finalement, il importe également de mentionner que certaines banques n'ont pas encore établi les rapports de l'année 2008 conformément aux instructions en vigueur depuis début 2008; ces banques ont établi les rapports conformément aux anciennes instructions.
- 3) Les rubriques « Revenus nets sur réalisations de titres » et « Impôts divers, taxes et redevances », reprises individuellement sur l'ancienne présentation, sont incluses dans la rubrique « Autres revenus nets ».

Tableau 4.7

Bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois ¹⁾ (en millions de EUR; données brutes; encours en fin de période)

1. Actif

	Caisse	Créances			Portefeuille de titres autres que les actions			Parts d'OPC monétaires	Portefeuille d'actions		Portefeuille de participations		Actifs immobilisés	Autres créances	Total de l'actif				
		sur les établissements de crédit	sur les administrations publiques	sur les autres secteurs	émis par des établissements de crédit	émis par des administrations publiques	émis par d'autres entités		émises par des établissements de crédit	émises par d'autres entités	émises par des établissements de crédit	émises par d'autres entités							
2007																			
jan.	228	595 622	430 724	10 127	154 771	212 528	94 591	59 339	58 598	175	16 628	1 797	14 831	9 448	4 523	4 924	3 776	22 782	861 187
fév.	221	590 133	425 558	9 448	155 127	211 660	94 017	58 838	58 805	72	9 149	1 800	7 349	9 443	5 494	3 949	3 796	22 131	846 605
mars	234	600 741	433 740	9 549	157 452	214 212	95 503	58 853	59 856	155	9 691	1 773	7 919	9 856	5 467	4 389	3 827	22 025	860 741
avril	233	608 049	438 771	9 333	159 945	212 453	95 568	56 797	60 088	151	10 177	1 795	8 381	9 889	5 374	4 515	3 834	21 981	866 767
mai	233	609 700	436 979	10 128	162 593	219 122	98 576	58 230	62 316	155	10 281	1 793	8 488	10 224	5 451	4 773	3 883	22 624	876 222
juin	231	615 614	440 925	9 322	165 367	219 166	99 051	58 296	61 819	155	9 333	1 767	7 566	10 409	5 464	4 944	3 914	22 160	880 982
juil.	245	622 275	444 732	9 381	168 162	217 918	97 719	57 003	63 196	156	9 122	1 764	7 359	11 643	5 566	6 078	3 943	22 185	887 487
août	255	618 278	438 912	8 826	170 541	221 341	97 545	55 678	68 119	149	9 331	1 769	7 562	11 547	5 568	5 979	4 043	23 230	888 174
sep.	240	635 704	453 342	8 667	173 695	222 600	99 173	54 148	69 279	101	9 146	1 720	7 426	11 541	5 711	5 830	4 070	23 490	906 892
oct.	253	664 709	480 841	8 685	175 183	223 675	100 747	54 425	68 502	113	9 819	1 686	8 134	11 525	5 650	5 876	4 081	24 075	938 251
nov.	233	669 220	480 737	8 767	179 716	221 272	100 772	48 650	71 850	106	9 610	1 649	7 961	10 831	5 633	5 198	4 081	25 391	940 744
déc.	261	651 032	455 682	8 475	186 875	215 932	98 900	46 799	70 233	97	9 879	1 631	8 247	10 792	4 891	5 901	4 063	23 393	915 448
2008																			
jan.	264	672 401	474 342	8 601	189 458	210 964	97 431	44 756	68 777	328	9 773	1 550	8 222	11 227	5 313	5 914	3 507	28 026	936 489
fév.	259	669 583	469 536	8 749	191 298	207 596	96 816	41 303	69 478	341	10 524	1 529	8 994	11 663	5 808	5 855	3 317	29 001	932 283
mars	284	675 216	471 096	9 611	194 508	208 992	95 565	44 333	69 094	589	9 555	840	8 716	11 552	5 888	5 664	3 284	29 447	938 920
avril	300	683 300	475 119	10 003	198 179	211 610	98 587	46 215	66 809	609	10 787	888	9 899	12 380	6 027	6 353	3 020	28 049	950 056
mai	281	686 390	478 797	9 539	198 054	212 831	98 026	44 828	69 977	640	10 619	858	9 761	12 406	6 042	6 364	2 959	28 571	954 698
juin	267	688 487	477 313	10 293	200 881	202 991	95 125	43 262	64 604	658	10 643	845	9 799	12 077	6 323	5 754	3 280	24 305	942 709
juil.	272	677 338	464 335	9 850	203 154	210 028	96 055	48 015	65 958	663	9 810	281	9 529	12 611	6 280	6 332	2 884	26 444	940 050
août	327	689 667	472 137	10 186	207 344	212 077	98 268	48 807	65 002	666	9 919	281	9 637	12 584	6 292	6 292	2 847	26 757	954 843
sep.	338	729 991	509 120	9 667	211 203	206 423	95 589	47 834	63 000	657	9 601	254	9 348	12 489	6 477	6 012	2 816	30 973	993 289
oct.	269	725 907	500 111	10 864	214 932	210 861	96 205	48 812	65 844	222	9 822	217	9 605	12 394	6 567	5 827	2 774	40 848	1 003 097
nov.	358	708 168	483 844	11 070	213 254	207 602	95 798	49 669	62 135	335	8 648	241	8 407	12 445	6 574	5 871	2 732	39 555	979 844
déc.	277	676 503	471 281	10 823	194 399	199 444	91 960	47 857	59 627	368	8 660	105	8 555	13 121	7 511	5 610	2 773	30 416	931 562
2009																			
jan.	239	651 016	441 320	11 107	198 589	210 030	98 432	51 410	60 188	334	8 480	133	8 346	13 162	7 631	5 530	2 814	28 674	914 748
fév.	265	642 995	431 566	10 835	200 594	208 520	96 669	52 417	59 435	336	8 053	112	7 941	12 891	7 439	5 452	2 806	28 932	904 798
mars	338	629 375	425 655	10 351	193 370	202 402	92 318	52 234	57 849	324	7 990	145	7 845	12 380	7 442	4 938	2 799	25 364	880 970
avril	351	625 007	418 914	10 344	195 749	205 302	94 036	52 042	59 224	322	9 728	1 093	8 635	13 167	8 480	4 688	2 827	25 061	881 766
mai	340	602 739	399 557	10 114	193 068	202 749	93 732	52 241	56 776	303	8 857	853	8 004	13 125	7 826	5 300	2 846	25 129	856 088
juin	338	605 893	401 882	10 115	193 896	199 827	93 059	52 010	54 758	321	7 996	327	7 670	12 904	7 553	5 350	2 847	22 290	852 416

Source: BCL

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

2. Passif

	Dettes								Titres de créance émis	Capital	Éléments assimilables au capital	Réserves	Provisions	Corrections de valeur	Résultats	Autres exigibilités	Total du passif
	envers des établissements de crédit	envers les administrations publiques	envers les autres secteurs														
			Dépôts à vue	Dépôts à terme	Dépôts remboursables avec préavis	Pensions											
2007																	
jan.	702 667	403 396	11 615	287 657	102 536	162 308	21 176	1 637	90 726	11 224	7 252	13 720	3 294	4 580	7 294	20 430	861 187
fév.	689 428	400 494	11 893	277 040	94 957	160 027	20 768	1 289	88 654	11 453	7 245	13 800	3 281	4 585	7 640	20 520	846 605
mars	701 595	407 625	12 358	281 612	96 348	161 307	22 513	1 445	90 352	11 935	7 257	14 839	3 166	4 601	6 418	20 577	860 741
avril	709 597	416 316	12 446	280 836	100 573	156 507	22 413	1 342	89 848	12 100	7 234	15 444	3 163	4 599	4 856	19 927	866 767
mai	714 462	411 855	12 565	290 041	99 866	165 588	23 232	1 356	90 506	12 130	7 265	16 064	4 377	4 624	4 866	21 928	876 222
juin	720 489	421 464	12 208	286 817	98 839	163 616	22 650	1 712	91 268	12 098	7 268	16 183	3 243	4 664	4 836	20 933	880 982
juil.	725 164	419 750	11 771	293 643	102 252	166 752	22 751	1 888	92 881	12 909	7 238	15 795	3 303	4 806	5 016	20 376	887 487
août	726 520	417 743	8 972	299 805	102 580	178 213	17 116	1 896	91 017	12 910	7 201	15 796	3 318	5 153	4 958	21 301	888 174
sep.	742 741	437 050	10 186	295 505	101 650	174 743	17 746	1 366	92 148	12 897	7 221	15 793	3 368	5 069	5 267	22 388	906 892
oct.	772 940	460 867	7 419	304 654	101 586	183 704	18 048	1 317	92 563	12 848	7 179	15 784	3 427	5 014	5 789	22 707	938 251
nov.	771 410	458 895	6 921	305 594	110 837	172 621	20 393	1 743	94 467	12 844	7 231	15 775	3 475	4 761	5 749	25 033	940 744
déc.	749 077	443 797	8 080	297 199	101 894	174 373	18 991	1 942	93 574	12 577	6 650	15 774	3 326	4 878	7 049	22 542	915 448
2008																	
jan.	767 104	444 697	7 472	314 936	115 348	178 613	19 326	1 648	88 222	12 957	5 203	18 122	3 614	3 696	6 123	31 448	936 489
fév.	768 751	458 339	7 215	303 197	106 418	176 815	17 928	2 036	80 893	13 756	5 059	18 314	3 660	4 195	5 220	32 437	932 283
mars	776 475	464 147	7 856	304 471	116 389	166 493	19 262	2 327	81 850	13 904	5 370	17 680	3 813	4 993	3 813	31 023	938 920
avril	785 392	467 112	7 787	310 493	111 857	175 103	20 610	2 922	83 184	13 913	4 939	19 303	3 654	4 335	2 903	32 433	950 056
mai	789 434	477 599	8 338	303 497	110 479	170 758	19 343	2 918	83 902	13 876	6 096	17 705	3 754	4 214	3 715	32 002	954 698
juin	779 430	471 231	7 721	300 478	111 256	168 119	18 659	2 444	85 146	13 873	5 175	18 434	3 771	4 610	3 482	28 789	942 709
juil.	774 882	469 932	8 326	296 624	104 623	169 447	20 120	2 434	87 172	13 885	4 198	19 174	3 652	2 883	4 005	30 199	940 050
août	785 839	475 453	8 026	302 360	101 900	178 922	19 163	2 375	89 299	13 832	3 987	19 406	3 547	2 931	4 917	31 087	954 843
sep.	819 032	499 248	8 695	311 089	115 069	176 919	17 310	1 792	90 657	13 879	6 751	18 636	3 770	4 719	3 167	32 677	993 289
oct.	819 254	503 637	9 415	306 202	109 163	178 489	17 102	1 448	90 430	13 868	6 345	18 829	3 524	3 631	2 896	44 319	1 003 097
nov.	798 601	491 212	10 582	296 807	110 370	167 692	17 056	1 689	87 686	13 856	6 367	18 805	3 781	3 245	2 900	44 602	979 844
déc.	765 870	479 178	9 575	277 117	114 656	144 098	16 759	1 604	80 062	14 540	3 085	21 051	3 434	3 451	2 472	37 596	931 562
2009																	
jan.	742 974	455 127	9 601	278 246	114 565	144 850	17 265	1 566	85 899	15 592	3 110	20 723	3 297	3 573	3 120	36 458	914 748
fév.	731 188	447 067	8 719	275 401	110 135	146 532	16 259	2 476	87 230	14 952	2 993	21 012	3 141	3 886	3 041	37 355	904 798
mars	712 965	436 186	9 180	267 599	108 669	139 264	16 247	3 420	85 123	15 397	2 553	20 515	3 622	4 145	2 450	34 200	880 970
avril	714 283	425 297	8 039	280 947	112 750	145 808	18 505	3 885	82 996	15 295	2 636	23 293	3 541	6 006	1 171	32 544	881 766
mai	692 237	415 607	7 815	268 815	106 452	140 295	18 364	3 705	79 277	15 474	2 663	23 405	3 630	4 851	1 511	33 040	856 088
juin	691 766	412 257	8 444	271 066	116 286	132 110	17 761	4 908	80 102	15 325	2 652	21 766	3 532	3 084	3 824	30 364	852 416

Source: BCL

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

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			
2006						
jan.	758	1 294	7 790	2 052	8 548	452
fév.	770	1 310	7 856	2 080	8 626	450
mars	775	1 316	7 949	2 091	8 724	452
avril	778	1 325	8 004	2 103	8 782	459
mai	786	1 327	8 069	2 113	8 855	459
juin	794	1 336	8 115	2 130	8 909	458
juil.	803	1 347	8 207	2 150	9 010	455
août	806	1 352	8 252	2 158	9 058	452
sep.	813	1 357	8 309	2 170	9 122	447
oct.	831	1 370	8 403	2 201	9 234	446
nov.	851	1 378	8 556	2 229	9 407	444
déc.	851	1 387	8 622	2 238	9 473	451
2007						
jan.	867	1 393	8 696	2 260	9 563	468
fév.	877	1 401	8 760	2 278	9 637	468
mars	844	1 404	8 836	2 248	9 680	469
avril	857	1 419	8 936	2 276	9 793	469
mai	869	1 433	9 031	2 302	9 900	468
juin	893	1 459	9 149	2 352	10 042	468
juil.	918	1 489	9 276	2 407	10 194	468
août	942	1 518	9 394	2 460	10 336	466
sep.	958	1 543	9 457	2 501	10 415	467
oct.	1 030	1 588	9 614	2 618	10 644	469
nov.	1 122	1 639	9 802	2 761	10 924	464
déc.	1 180	1 688	9 935	2 868	11 115	463
2008						
jan.	1 207	1 725	10 055	2 932	11 262	471
fév.	1 219	1 753	10 168	2 972	11 387	473
mars	1 227	1 785	10 271	3 012	11 498	475
avril	1 256	1 827	10 346	3 083	11 602	466
mai	1 259	1 846	10 457	3 105	11 716	468
juin	1 279	1 874	10 518	3 153	11 797	465
juil.	1 314	1 906	10 650	3 220	11 964	462
août	1 345	1 939	10 765	3 284	12 110	463
sep.	1 356	1 966	10 878	3 322	12 234	467
oct.	1 364	1 987	10 936	3 351	12 300	476
nov.	1 359	2 005	11 015	3 364	12 374	483
déc.	1 352	2 020	10 973	3 372	12 325	483
2009						
jan.	1 364	2 034	10 914	3 398	12 278	476
fév.	1 365	2 037	10 890	3 402	12 255	479
mars	1 362	2 034	10 838	3 396	12 200	485
avril	1 377	2 038	10 800	3 415	12 177	488
mai	1 380	2 045	10 792	3 425	12 172	494
juin	1 378	2 057	10 794	3 435	12 172	493

Source: CCSF

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 (en millions de EUR)

	Nombre d'OPC	Actifs nets	Emissions de parts	Rachats de parts	Investissement net en capital ¹⁾	Variation des marchés financiers ²⁾	Variation mensuelle en termes bruts	Variation mensuelle en %	Variation annuelle en termes bruts	Variation annuelle en %
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	47 778	1,7	341 953	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
oct.	2 201	1 781 117	170 967	152 720	18 247	29 840	48 087	2,8	367 119	26,0
nov.	2 229	1 799 525	190 889	171 460	19 429	-1 021	60 553	1,0	324 974	22,0
déc.	2 238	1 844 850	189 456	172 225	17 231	28 094	50 657	2,5	319 642	21,0
2007										
jan.	2 260	1 895 810	202 905	172 156	30 749	20 211	50 960	2,8	312 566	19,7
fév.	2 278	1 908 707	192 655	163 572	29 083	-16 186	12 897	0,7	270 601	16,5
mars	2 248	1 927 360	224 309	217 931	6 378	12 275	18 653	1,0	252 100	15,0
avril	2 276	1 966 996	192 202	169 969	22 233	17 403	39 636	2,1	264 757	15,6
mai	2 302	2 024 662	219 453	197 875	21 578	36 088	57 666	2,9	366 985	22,1
juin	2 352	2 047 022	222 567	201 969	20 598	1 762	22 360	1,1	394 896	23,9
juil.	2 407	2 052 977	237 910	214 139	23 771	-17 816	5 955	0,3	373 459	22,2
août	2 460	2 035 294	256 708	256 542	166	-17 849	-17 683	-0,9	327 888	19,2
sep.	2 501	2 059 144	184 081	184 688	-607	24 457	23 850	1,2	326 114	18,8
oct.	2 618	2 123 519	246 780	222 150	24 630	39 745	64 375	3,1	342 402	19,2
nov.	2 761	2 063 797	239 348	232 488	6 860	-66 582	-59 722	-2,8	264 272	14,7
déc.	2 868	2 059 395	251 892	248 843	3 049	-7 451	-4 402	-0,2	214 545	11,6
2008										
jan.	2 932	1 951 141	309 275	316 855	-7 580	-100 674	-108 254	-5,3	55 331	2,9
fév.	2 972	1 962 845	264 684	255 657	9 027	2 677	11 704	0,6	54 138	2,8
mars	3 012	1 895 445	279 665	274 871	4 794	-72 194	-67 400	-3,4	-31 915	-1,7
avril	3 083	1 964 076	265 131	247 138	17 993	50 638	68 631	3,6	-2 920	-0,1
mai	3 105	1 996 959	252 128	236 419	15 709	17 174	32 883	1,7	-27 703	-1,4
juin	3 153	1 902 092	269 567	284 913	-15 346	-79 521	-94 867	-4,8	-144 930	-7,1
juil.	3 220	1 896 357	296 664	287 020	9 644	-15 379	-5 735	-0,3	-156 620	-7,6
août	3 284	1 917 993	266 293	263 144	3 149	18 487	21 636	1,1	-117 301	-5,8
sep.	3 322	1 796 696	384 039	412 401	-28 362	-92 934	-121 297	-6,3	-262 448	-12,7
oct.	3 351	1 647 028	502 440	571 549	-69 109	-80 558	-149 668	-8,3	-476 491	-22,4
nov.	3 364	1 604 237	398 247	405 120	-6 873	-35 918	-42 791	-2,6	-459 560	-22,3
déc.	3 371	1 559 653	443 969	454 206	-10 237	-34 347	-44 584	-2,8	-499 742	-24,3
2009										
jan.	3 398	1 571 534	395 053	391 595	3 458	8 423	11 881	0,8	-379 607	-19,5
fév.	3 402	1 530 291	368 246	372 621	-4 375	-36 868	-41 243	-2,6	-432 554	-22,0
mars	3 396	1 526 563	418 819	419 045	-226	-3 502	-3 728	-0,2	-368 882	-19,5
avril	3 415	1 592 932	390 036	383 031	7 005	59 364	66 369	4,3	-371 144	-18,9
mai	3 425	1 619 269	337 424	329 344	8 080	18 257	26 337	1,7	-377 690	-18,9
juin	3 435	1 631 256	146 673	142 401	4 272	7 715	11 987	0,7	-270 836	-14,2

Source: CSSF

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

1. Actif

	Créances			Portefeuille de titres autres que les actions				Parts d'OPC monétaires	Portefeuille d'actions			Autres créances	Total de l'actif	
	sur les établissements de crédit	sur les administrations publiques	sur les autres secteurs		émis par des établissements de crédit	émis par des administrations publiques	émis par d'autres entités		émises par des établissements de crédit	émises par d'autres entités				
2007														
jan.	22 531	22 396	0	135	175 761	93 328	13 180	69 254	207	33	2	32	5 644	204 176
fév.	24 684	24 552	0	132	176 027	92 303	10 955	72 769	206	50	3	47	5 373	206 340
mars	23 068	22 940	0	128	180 395	93 164	11 178	76 053	392	136	7	130	4 386	208 378
avril	26 066	25 957	0	108	180 767	94 931	8 414	77 423	389	141	25	116	5 336	212 699
mai	25 684	25 599	0	84	192 269	101 681	8 496	82 093	604	173	40	133	6 607	225 337
juin	27 508	27 471	0	37	195 251	101 382	10 593	83 275	103	138	40	98	5 184	228 183
juil.	28 146	28 113	0	33	201 372	104 659	9 418	87 296	132	149	49	101	5 186	234 986
août	44 079	44 061	0	18	194 474	101 169	9 806	83 499	151	143	40	103	6 814	245 661
sep.	48 172	48 104	0	68	190 405	99 323	9 700	81 382	82	150	46	104	6 933	245 742
oct.	51 192	51 140	0	52	196 383	108 595	10 653	77 135	249	203	89	114	5 559	253 586
nov.	50 267	50 232	0	35	197 914	110 318	11 786	75 809	316	206	92	114	8 830	257 532
déc.	58 833	58 803	0	30	187 532	105 315	10 995	71 221	314	223	92	131	6 740	253 641
2008														
jan.	58 662	58 600	0	63	207 248	118 738	11 499	77 011	120	275	130	145	8 408	274 713
fév.	57 288	57 272	0	16	214 669	129 791	9 541	75 337	141	253	125	127	6 292	278 643
mars	61 293	61 247	0	46	220 152	136 331	11 169	72 651	102	210	100	110	6 356	288 113
avril	69 009	68 977	0	31	225 477	147 459	11 747	66 271	114	220	104	116	7 245	302 065
mai	63 415	63 351	0	65	234 257	153 926	10 910	69 421	231	184	93	91	5 890	303 977
juin	62 922	62 747	0	175	229 919	152 870	10 778	66 271	306	160	84	76	5 435	298 741
juil.	77 039	76 959	0	79	230 555	148 523	11 153	70 879	281	170	97	73	5 691	313 735
août	77 959	77 959	0	0	240 672	154 589	13 077	73 006	360	174	97	77	6 123	325 287
sep.	82 562	82 383	0	178	235 745	156 389	14 346	65 010	466	170	85	85	7 652	326 595
oct.	105 232	104 976	0	256	229 104	147 733	18 238	63 133	330	109	26	83	7 562	342 337
nov.	115 978	115 904	0	74	228 182	147 739	21 363	59 080	465	87	23	64	7 602	352 315
déc.	105 718	105 660	0	59	228 513	148 062	29 628	50 823	230	269	14	255	5 493	340 223
2009														
jan.	94 376	94 376	0	0	244 111	159 329	30 527	54 255	1 230	246	12	234	4 558	344 522
fév.	93 062	92 948	0	114	249 816	162 935	33 863	53 018	1 276	272	2	270	5 523	349 949
mars	82 865	82 782	0	83	260 421	173 270	37 976	49 176	450	418	12	406	5 433	349 588
avril	94 094	92 931	0	1 163	258 037	172 612	40 535	44 891	341	399	12	387	6 080	358 951
mai	90 486	90 244	0	242	250 384	159 647	48 459	42 278	326	257	12	245	4 576	346 029
juin	79 706	79 495	0	210	254 290	147 638	64 206	42 446	313	418	11	407	4 184	338 911

2. Passif

	Dettes envers les établissements de crédit	Parts émises	Autres exigibilités	Total du passif
2007				
jan.	1 871	195 007	7 298	204 176
fév.	1 532	197 219	7 589	206 340
mars	1 631	200 493	6 254	208 378
avril	1 524	203 120	8 055	212 699
mai	1 812	215 903	7 622	225 337
juin	2 195	219 664	6 324	228 183
juil.	1 760	226 864	6 362	234 986
août	2 201	235 816	7 644	245 661
sep.	1 636	236 959	7 147	245 742
oct.	1 997	243 652	7 936	253 586
nov.	2 000	247 298	8 233	257 532
2008				
jan.	2 762	260 363	11 587	274 713
fév.	3 512	267 538	7 593	278 643
mars	2 305	278 414	7 393	288 113
avril	3 045	290 131	8 889	302 065
mai	3 774	292 674	7 529	303 977
juin	1 803	290 159	6 779	298 741
juil.	2 676	303 245	7 814	313 735
août	2 473	315 863	6 951	325 287
sep.	1 962	317 144	7 490	326 595
oct.	2 006	324 527	15 804	342 337
nov.	2 546	333 843	15 926	352 315
déc.	4 767	323 005	12 451	340 223
2009				
jan.	3 390	334 434	6 698	344 522
fév.	3 323	339 469	7 157	349 949
mars	2 799	342 276	4 512	349 588
avril	3 036	341 321	14 593	358 951
mai	3 137	331 523	11 370	346 029
juin	2 020	324 656	12 235	338 911

Source: BCL

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

Tableau 5.1

Activité bancaire internationale : ventilation géographique ¹⁾²⁾³⁾ (en milliards de USD; données brutes; encours en fin de période)

1. Actifs

	Zones géographiques										
	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	Total
Banques de la zone recensée ⁴⁾											
2000	4 041,1	907,5	330,7	78,3	423,5	99,8	85,0	147,8	110,2	120,4	6 344,3
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	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
juin	11 214,3	2 141,1	488,8	44,7	1 039,6	170,4	171,4	406,6	86,3	473,4	16 236,5
sep.	11 264,4	2 293,9	489,3	47,9	1 119,0	181,6	187,3	417,3	88,9	487,4	16 577,0
déc.	12 104,6	2 359,9	488,1	55,5	1 231,2	192,9	191,7	471,8	86,8	514,0	17 696,5
2007											
mars	13 450,7	2 643,4	501,2	59,5	1 290,4	201,5	216,7	510,8	97,2	549,5	19 520,9
juin	13 985,2	2 803,3	521,2	68,7	1 313,4	223,7	238,9	563,2	110,2	608,5	20 436,3
sep.	14 880,9	2 842,8	551,3	102,5	1 513,3	244,0	290,6	732,2	150,2	422,2	21 730,2
déc.	15 701,8	2 880,6	599,7	196,6	1 576,1	284,4	317,8	717,1	165,2	449,5	22 888,8
2008											
mars	17 015,1	3 015,3	703,9	217,0	1 593,7	310,8	353,7	803,2	173,9	495,6	24 682,2
juin	16 751,6	2 663,0	616,5	232,4	1 503,2	309,4	304,1	854,1	184,6	507,7	23 926,5
sep.	15 482,3	2 747,8	619,9	213,8	1 464,7	306,7	294,8	830,2	170,8	468,5	22 599,6
déc.	13 989,5	2 430,0	559,1	118,3	1 219,6	302,1	262,4	790,7	144,9	539,0	20 355,6
dont : établissements de crédit au Luxembourg											
2000	411,7	28,6	4,3	4,9	19,3	3,7	2,8	9,8	4,3	20,4	509,7
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	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
juin	702,1	51,5	18,3	5,0	38,2	3,9	4,0	18,4	3,6	8,5	853,6
sep.	705,7	61,2	20,4	5,7	39,8	3,6	4,7	18,7	2,9	9,0	871,6
déc.	726,9	59,5	16,0	7,3	53,6	3,5	4,7	17,8	2,4	9,3	901,1
2007											
mars	749,4	61,8	14,0	7,6	49,5	3,6	5,9	18,2	4,5	9,6	924,0
juin	768,7	65,7	11,8	8,6	55,3	3,7	5,6	19,5	3,3	9,8	952,1
sep.	819,7	70,4	13,6	10,0	69,2	3,8	6,5	30,3	4,1	0,9	1 028,4
déc.	852,2	69,5	10,1	14,7	67,1	4,4	6,3	30,5	7,7	1,4	1 063,8
2008											
mars	934,7	68,2	12,8	15,7	69,2	4,5	8,3	34,9	8,3	7,0	1 163,5
juin	909,1	67,5	12,6	16,8	61,6	4,4	7,8	35,8	7,3	1,5	1 124,4
sep.	866,5	74,2	14,4	14,7	70,4	4,8	7,4	39,7	7,2	1,5	1 100,8
déc.	772,1	66,2	13,1	6,7	61,8	4,7	5,9	42,0	6,8	2,5	981,8

Source : BRI et BCL

1) A la suite d'une nouvelle présentation des statistiques de la BRI, il s'est avéré indispensable de redéfinir le layout du présent tableau. Alors que la zone recensée n'a pas été modifiée, certaines zones géographiques ont fait l'objet d'une nouvelle définition. Ainsi, la comparaison avec l'ancien layout est possible pour la colonne «Total» et certaines des zones géographiques, alors qu'elle est impossible pour d'autres zones géographiques.

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

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

4) La zone recensée comprend les pays suivants : Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse, depuis 1977 Autriche, Danemark et Irlande, depuis fin 1983 Espagne, Finlande et Norvège (jusqu'en juin 2007), depuis juin 2000 Portugal, depuis décembre 2003 Grèce, Guernesey, Jersey, Isle of Man.

2. Passifs

	Zones géographiques										Total
	Pays recensés	Etats-Unis, Canada	Japon, Australie	Autres pays développés	Centres «offshore»	Autres pays de l'Afrique et du Moyen-Orient	Autres pays de l'Asie et du Pacifique	Autres pays de l'Europe	Autres pays d'Amérique Latine/ Caraïbes	Autres pays & Institutions Internationales	
Banques de la zone recensée ⁴⁾											
2000	3 239,0	779,2	270,3	68,4	669,3	228,5	92,5	101,9	82,9	977,5	6 509,6
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	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
juin	8 689,6	1 565,6	316,6	45,3	1 203,0	465,3	177,5	344,7	91,5	2 660,5	15 559,5
sep.	8 877,1	1 604,6	310,8	50,4	1 230,2	510,5	190,9	370,8	98,0	2 495,7	15 739,1
déc.	9 341,6	1 615,1	341,1	61,3	1 315,0	543,1	204,3	384,0	103,9	2 641,1	16 550,4
2007											
mars	10 351,1	1 817,8	390,6	60,3	1 408,7	561,9	222,7	423,3	102,3	2 864,4	18 203,2
juin	10 783,0	1 923,0	383,6	63,0	1 447,0	568,3	232,7	451,2	124,1	3 058,3	19 034,1
sep.	11 880,4	2 153,2	498,5	71,3	1 681,9	596,0	291,0	516,4	139,6	2 478,7	20 306,9
déc.	12 709,2	2 178,1	525,3	142,1	1 822,1	664,6	300,2	415,9	138,7	2 499,1	21 395,2
2008											
mars	13 961,0	2 464,2	613,6	156,3	1 924,8	679,6	265,8	416,3	158,9	2 742,1	23 382,6
juin	13 520,3	2 349,9	564,2	153,3	1 777,1	646,1	186,0	417,1	158,1	2 755,6	22 527,7
sep.	12 516,1	2 269,9	558,9	142,3	1 683,9	655,7	195,5	439,8	164,9	2 603,4	21 230,4
déc.	11 081,6	1 903,4	526,8	81,4	1 595,1	575,8	164,3	249,0	135,1	2 620,1	18 932,5
dont : établissements de crédit au Luxembourg											
2000	287,2	7,4	1,0	9,4	22,9	4,9	2,4	4,2	3,5	46,8	389,6
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	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
juin	483,5	19,7	3,2	12,8	31,1	4,5	2,0	2,6	4,0	12,6	575,9
sep.	488,0	14,9	8,6	13,6	32,6	4,9	2,4	3,0	3,8	13,8	585,5
déc.	494,1	15,2	6,0	16,5	41,2	5,3	2,5	8,0	4,5	13,8	607,0
2007											
mars	485,4	19,4	3,4	17,1	41,9	5,6	4,6	8,5	4,8	13,8	604,5
juin	501,6	17,9	4,1	18,4	42,4	6,3	5,6	7,9	4,7	14,6	623,5
sep.	558,7	15,0	4,3	21,5	53,9	6,3	5,7	9,8	5,5	4,1	684,9
déc.	596,4	16,9	3,8	28,8	53,3	7,0	6,9	8,9	5,3	5,3	732,6
2008											
mars	663,8	18,2	3,9	22,1	54,2	6,1	6,4	9,3	6,5	5,8	796,3
juin	607,9	17,0	3,9	23,3	61,2	6,5	5,4	8,9	6,6	4,9	745,4
sep.	613,6	14,2	5,8	20,0	61,4	7,0	7,0	11,0	7,6	5,4	752,9
déc.	571,8	15,4	3,7	7,9	48,6	5,5	5,1	10,6	6,6	7,6	682,8

Source : BRI et BCL

- 1) A la suite d'une nouvelle présentation des statistiques de la BRI, il s'est avéré indispensable de redéfinir le layout du présent tableau. Alors que la zone recensée n'a pas été modifiée, certaines zones géographiques ont fait l'objet d'une nouvelle définition. Ainsi, la comparaison avec l'ancien layout est possible pour la colonne «Total» et certaines des zones géographiques, alors qu'elle est impossible pour d'autres zones géographiques.
- 2) Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations.
- 3) Jusque septembre 1998, cette statistique recense les actifs et les passifs des non-résidents libellés dans des devises étrangères. A partir du troisième trimestre de l'année 1994, les actifs et les passifs des résidents sont également inclus dans la statistique. Depuis mars 1999, cette statistique recense les actifs et passifs des non-résidents quelle que soit l'unité monétaire dans laquelle les opérations sont libellées.
- 4) La zone recensée comprend les pays suivants : Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse, depuis 1977 Autriche, Danemark et Irlande, depuis fin 1983 Espagne, Finlande et Norvège (jusqu'en juin 2007), depuis juin 2000 Portugal, depuis décembre 2003 Grèce, Guernesey, Jersey, Isle of Man.

Tableau 5.1 (suite)

Activité bancaire internationale : ventilation géographique ¹⁾²⁾³⁾ (en pourcent du total actif/passif; en fin de période)

1. Actifs

	Zones géographiques										
	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	Total
Banques de la zone recensée ⁴⁾											
2000	63,7	14,3	5,2	1,2	6,7	1,6	1,3	2,3	1,7	1,9	100,0
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	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
juin	69,1	13,2	3,0	0,3	6,4	1,0	1,1	2,5	0,5	2,9	100,0
sep.	68,0	13,8	3,0	0,3	6,8	1,1	1,1	2,5	0,5	2,9	100,0
déc.	68,4	13,3	2,8	0,3	7,0	1,1	1,1	2,7	0,5	2,9	100,0
2007											
mars	68,9	13,5	2,6	0,3	6,6	1,0	1,1	2,6	0,5	2,8	100,0
juin	68,4	13,7	2,6	0,3	6,4	1,1	1,2	2,8	0,5	3,0	100,0
sep.	68,5	13,1	2,5	0,5	7,0	1,1	1,3	3,4	0,7	1,9	100,0
déc.	68,6	12,6	2,6	0,9	6,9	1,2	1,4	3,1	0,7	2,0	100,0
2008											
mars	68,9	12,2	2,9	0,9	6,5	1,3	1,4	3,3	0,7	2,0	100,0
juin	70,0	11,1	2,6	1,0	6,3	1,3	1,3	3,6	0,8	2,1	100,0
sep.	68,5	12,2	2,7	0,9	6,5	1,4	1,3	3,7	0,8	2,1	100,0
déc.	68,7	11,9	2,7	0,6	6,0	1,5	1,3	3,9	0,7	2,6	100,0
dont : établissements de crédit au Luxembourg											
2000	80,8	5,6	0,8	1,0	3,8	0,7	0,5	1,9	0,8	4,0	100,0
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	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
juin	82,3	6,0	2,1	0,6	4,5	0,5	0,5	2,2	0,4	1,0	100,0
sep.	81,0	7,0	2,3	0,7	4,6	0,4	0,5	2,1	0,3	1,0	100,0
déc.	80,7	6,6	1,8	0,8	6,0	0,4	0,5	2,0	0,3	1,0	100,0
2007											
mars	81,1	6,7	1,5	0,8	5,4	0,4	0,6	2,0	0,5	1,0	100,0
juin	80,7	6,9	1,2	0,9	5,8	0,4	0,6	2,0	0,3	1,0	100,0
sep.	79,7	6,8	1,3	1,0	6,7	0,4	0,6	2,9	0,4	0,1	100,0
déc.	80,1	6,5	0,9	1,4	6,3	0,4	0,6	2,9	0,7	0,1	100,0
2008											
mars	80,3	5,9	1,1	1,3	5,9	0,4	0,7	3,0	0,7	0,6	100,0
juin	80,8	6,0	1,1	1,5	5,5	0,4	0,7	3,2	0,6	0,1	100,0
sep.	78,7	6,7	1,3	1,3	6,4	0,4	0,7	3,6	0,7	0,1	100,0
déc.	78,6	6,7	1,3	0,7	6,3	0,5	0,6	4,3	0,7	0,3	100,0

Source : BRI et BCL

1) A la suite d'une nouvelle présentation des statistiques de la BRI, il s'est avéré indispensable de redéfinir le layout du présent tableau. Alors que la zone recensée n'a pas été modifiée, certaines zones géographiques ont fait l'objet d'une nouvelle définition. Ainsi, la comparaison avec l'ancien layout est possible pour la colonne «Total» et certaines des zones géographiques, alors qu'elle est impossible pour d'autres zones géographiques.

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

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

4) La zone recensée comprend les pays suivants : Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse, depuis 1977 Autriche, Danemark et Irlande, depuis fin 1983 Espagne, Finlande et Norvège (jusqu'en juin 2007), depuis juin 2000 Portugal, depuis décembre 2003 Grèce, Guernesey, Jersey, Isle of Man.

2. Passifs

	Zones géographiques										
	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	Total
Banques de la zone recensée⁴⁾											
2000	49,8	12,0	4,2	1,1	10,3	3,5	1,4	1,6	1,3	15,0	100,0
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	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
juin	55,8	10,1	2,0	0,3	7,7	3,0	1,1	2,2	0,6	17,1	100,0
sep.	56,4	10,2	2,0	0,3	7,8	3,2	1,2	2,4	0,6	15,9	100,0
déc.	56,4	9,8	2,1	0,4	7,9	3,3	1,2	2,3	0,6	16,0	100,0
2007											
mars	56,9	10,0	2,1	0,3	7,7	3,1	1,2	2,3	0,6	15,7	100,0
juin	56,7	10,1	2,0	0,3	7,6	3,0	1,2	2,4	0,7	16,1	100,0
sep.	58,5	10,6	2,5	0,4	8,3	2,9	1,4	2,5	0,7	12,2	100,0
déc.	59,4	10,2	2,5	0,7	8,5	3,1	1,4	1,9	0,6	11,7	100,0
2008											
mars	59,7	10,5	2,6	0,7	8,2	2,9	1,1	1,8	0,7	11,7	100,0
juin	60,0	10,4	2,5	0,7	7,9	2,9	0,8	1,9	0,7	12,2	100,0
sep.	59,0	10,7	2,6	0,7	7,9	3,1	0,9	2,1	0,8	12,3	100,0
déc.	58,5	10,1	2,8	0,4	8,4	3,0	0,9	1,3	0,7	13,8	100,0
dont : établissements de crédit au Luxembourg											
2000	73,7	1,9	0,2	2,4	5,9	1,2	0,6	1,1	0,9	12,0	100,0
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	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
juin	84,0	3,4	0,5	2,2	5,4	0,8	0,3	0,5	0,7	2,2	100,0
sep.	83,3	2,5	1,5	2,3	5,6	0,8	0,4	0,5	0,6	2,4	100,0
déc.	81,4	2,5	1,0	2,7	6,8	0,9	0,4	1,3	0,7	2,3	100,0
2007											
mars	80,3	3,2	0,6	2,8	6,9	0,9	0,8	1,4	0,8	2,3	100,0
juin	80,5	2,9	0,7	2,9	6,8	1,0	0,9	1,3	0,8	2,3	100,0
sep.	81,6	2,2	0,6	3,1	7,9	0,9	0,8	1,4	0,8	0,6	100,0
déc.	81,4	2,3	0,5	3,9	7,3	1,0	0,9	1,2	0,7	0,7	100,0
2008											
mars	83,4	2,3	0,5	2,8	6,8	0,8	0,8	1,2	0,8	0,7	100,0
juin	81,5	2,3	0,5	3,1	8,2	0,9	0,7	1,2	0,9	0,7	100,0
sep.	81,5	1,9	0,8	2,7	8,2	0,9	0,9	1,5	1,0	0,7	100,0
déc.	83,7	2,3	0,5	1,2	7,1	0,8	0,7	1,5	1,0	1,1	100,0

Source : BRI et BCL

- 1) A la suite d'une nouvelle présentation des statistiques de la BRI, il s'est avéré indispensable de redéfinir le layout du présent tableau. Alors que la zone recensée n'a pas été modifiée, certaines zones géographiques ont fait l'objet d'une nouvelle définition. Ainsi, la comparaison avec l'ancien layout est possible pour la colonne «Total» et certaines des zones géographiques, alors qu'elle est impossible pour d'autres zones géographiques.
- 2) Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations.
- 3) Jusque septembre 1998, cette statistique recense les actifs et les passifs des non-résidents libellés dans des devises étrangères. A partir du troisième trimestre de l'année 1994, les actifs et les passifs des résidents sont également inclus dans la statistique. Depuis mars 1999, cette statistique recense les actifs et passifs des non-résidents quelle que soit l'unité monétaire dans laquelle les opérations sont libellées.
- 4) La zone recensée comprend les pays suivants : Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse, depuis 1977 Autriche, Danemark et Irlande, depuis fin 1983 Espagne, Finlande et Norvège (jusqu'en juin 2007), depuis juin 2000 Portugal, depuis décembre 2003 Grèce, Guernesey, Jersey, Isle of Man.

Tableau 5.2

Activité bancaire internationale : ventilation par devise ^{1) 2) 3)} (en milliards de USD; données brutes; encours en fin de période)

1. Actifs

	Unités monétaires						Total
	USD	GBP	XEU / EUR	CHF	JPY	Autres devises	
Banques de la zone recensée ⁴⁾							
2000	2 153,3	419,1	2 792,0	225,9	417,5	336,7	6 344,3
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	3 532,8	982,7	7 082,7	307,4	497,8	770,6	13 174,2
2005							
juin	3 889,3	1 032,0	7 206,6	313,5	464,9	763,4	13 669,6
déc.	4 163,9	1 110,2	7 385,4	308,0	476,7	698,6	14 142,9
2006							
mars	5 036,6	1 215,1	8 095,0	387,9	456,5	380,7	15 571,8
juin	4 590,4	1 385,9	8 661,4	367,9	458,4	772,5	16 236,5
sep.	4 849,2	1 390,2	8 671,4	361,6	426,2	878,5	16 577,0
déc.	5 079,6	1 570,2	9 298,0	389,6	420,1	939,0	17 696,5
2007							
mars	5 464,0	1 924,7	10 191,4	422,2	454,7	1 063,8	19 520,9
juin	5 778,7	2 017,9	10 672,7	425,7	467,9	1 073,3	20 436,3
sep.	6 005,1	2 119,7	11 394,5	460,8	540,7	1 209,4	21 730,2
déc.	6 064,3	2 317,5	12 174,5	485,1	597,7	1 249,8	22 888,8
2008							
mars	6 262,6	2 385,9	13 381,2	573,3	746,0	1 333,2	24 682,2
juin	5 977,7	2 202,7	13 303,2	565,4	577,1	1 300,4	23 926,5
sep.	6 106,6	2 006,1	12 162,9	504,7	613,8	1 205,5	22 599,6
déc.	5 368,1	1 626,0	11 322,5	445,8	544,7	1 048,4	20 355,6
dont : établissements de crédit au Luxembourg							
2000	128,1	17,7	305,9	29,5	14,1	14,5	509,7
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	144,2	33,1	511,0	47,1	33,8	28,8	797,9
2005							
juin	157,7	28,0	452,3	41,3	25,7	29,3	734,4
déc.	167,3	28,6	462,8	41,0	25,4	31,9	756,9
2006							
mars	180,8	39,1	483,7	42,7	25,6	39,4	811,3
juin	180,6	45,9	523,7	42,4	23,4	37,6	853,6
sep.	192,6	46,3	523,2	44,5	25,9	39,2	871,6
déc.	195,2	47,8	554,2	47,8	20,7	35,3	901,1
2007							
mars	202,8	38,0	571,4	47,9	22,4	41,5	924,0
juin	208,6	40,4	592,7	46,2	17,5	46,7	952,1
sep.	213,6	39,1	659,0	48,3	18,3	50,1	1 028,4
déc.	198,7	36,8	711,8	48,3	16,3	52,0	1 063,8
2008							
mars	207,9	50,2	777,2	54,6	20,2	53,3	1 163,5
juin	190,5	40,6	770,5	52,7	18,8	51,3	1 124,4
sep.	222,3	38,9	726,6	47,1	18,3	47,6	1 100,8
déc.	187,0	28,2	670,3	45,2	15,5	35,7	981,8

Source : BRI et BCL

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

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

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

4) La zone recensée comprend les pays suivants : Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse, depuis 1977 Autriche, Danemark et Irlande, depuis fin 1983 Espagne, Finlande et Norvège (jusqu'en juin 2007), depuis juin 2000 Portugal, depuis décembre 2003 Grèce, Guernesey, Jersey, Isle of Man.

2. Passifs

	Unités monétaires						Total
	USD	GBP	XEU / EUR	CHF	JPY	Autres devises	
Banques de la zone recensée⁴⁾							
2000	2 591,2	590,9	2 292,3	244,6	433,8	356,7	6 509,6
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	3 944,3	1 279,1	5 851,4	335,4	387,4	921,1	12 718,6
2005							
juin	4 256,1	1 298,5	5 908,4	340,5	400,0	872,9	13 076,5
déc.	4 499,4	1 363,8	6 038,3	322,7	416,8	885,3	13 526,3
2006							
mars	4 975,8	1 422,0	6 645,9	435,5	420,7	953,9	14 853,9
juin	5 005,8	1 647,3	7 085,0	374,4	459,0	988,0	15 559,5
sep.	5 297,9	1 630,8	6 972,4	357,0	401,8	1 079,2	15 739,1
déc.	5 471,0	1 828,3	7 363,2	378,4	425,1	1 084,4	16 550,4
2007							
mars	5 885,6	2 184,8	8 090,0	410,7	489,8	1 142,4	18 203,2
juin	6 115,8	2 249,3	8 521,4	401,1	512,7	1 233,9	19 034,1
sep.	6 442,7	2 411,0	9 098,7	421,3	584,0	1 349,3	20 306,9
déc.	6 574,6	2 646,9	9 692,0	443,4	675,0	1 363,3	21 395,2
2008							
mars	6 929,6	2 721,5	10 879,7	526,1	820,2	1 505,5	23 382,6
juin	6 566,1	2 549,6	10 714,8	526,1	696,5	1 474,5	22 527,7
sep.	6 486,1	2 316,0	9 857,5	486,0	699,4	1 385,4	21 230,4
déc.	5 568,1	1 914,7	9 113,2	447,1	618,1	1 271,3	18 932,5
dont : établissements de crédit au Luxembourg							
2000	118,9	19,9	212,3	17,7	9,3	11,7	389,6
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	113,3	26,6	335,3	23,7	4,3	20,4	523,7
2005							
juin	129,2	24,5	298,5	24,8	4,4	21,9	503,3
déc.	137,0	26,7	314,0	25,8	9,0	26,3	538,8
2006							
mars	145,2	37,9	308,8	23,6	11,7	28,0	555,3
juin	143,1	36,8	333,9	24,9	10,5	26,6	575,9
sep.	147,9	35,3	333,7	24,8	15,7	28,0	585,5
déc.	147,9	35,9	358,6	27,7	11,5	25,5	607,0
2007							
mars	149,2	34,1	352,5	29,7	10,2	28,8	604,5
juin	148,9	35,5	366,4	29,4	9,1	34,3	623,5
sep.	161,4	30,7	414,7	30,9	11,3	36,0	684,9
déc.	160,9	26,8	458,5	35,7	12,3	38,5	732,6
2008							
mars	152,4	41,0	513,9	39,8	10,5	38,7	796,3
juin	156,8	28,1	468,7	44,2	10,1	37,5	745,4
sep.	170,4	26,3	464,3	42,4	15,1	34,3	752,9
déc.	127,7	18,3	468,6	36,1	10,6	21,5	682,8

Source : BRI et BCL

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

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

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

4) La zone recensée comprend les pays suivants : Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse, depuis 1977 Autriche, Danemark et Irlande, depuis fin 1983 Espagne, Finlande et Norvège (jusqu'en juin 2007), depuis juin 2000 Portugal, depuis décembre 2003 Grèce, Guernesey, Jersey, Isle of Man.

Tableau 5.2 (suite)

Activité bancaire internationale : ventilation par devise ¹⁾²⁾³⁾ (en pourcent du total actifs/passifs; en fin de période)

1. Actifs

	Unités monétaires						Total
	USD	GBP	XEU / EUR	CHF	JPY	Autres devises	
Banques de la zone recensée ⁴⁾							
2000	33,9	6,6	44,0	3,6	6,6	5,3	100,0
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	26,8	7,5	53,8	2,3	3,8	5,8	100,0
2005							
juin	28,5	7,5	52,7	2,3	3,4	5,6	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
juin	28,3	8,5	53,3	2,3	2,8	4,8	100,0
sep.	29,3	8,4	52,3	2,2	2,6	5,3	100,0
déc.	28,7	8,9	52,5	2,2	2,4	5,3	100,0
2007							
mars	28,0	9,9	52,2	2,2	2,3	5,4	100,0
juin	28,3	9,9	52,2	2,1	2,3	5,3	100,0
sep.	27,6	9,8	52,4	2,1	2,5	5,6	100,0
déc.	26,5	10,1	53,2	2,1	2,6	5,5	100,0
2008							
mars	25,4	9,7	54,2	2,3	3,0	5,4	100,0
juin	25,0	9,2	55,6	2,4	2,4	5,4	100,0
sep.	27,0	8,9	53,8	2,2	2,7	5,3	100,0
déc.	26,4	8,0	55,6	2,2	2,7	5,2	100,0
dont : établissements de crédit au Luxembourg							
2000	25,1	3,5	60,0	5,8	2,8	2,8	100,0
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	18,1	4,1	64,0	5,9	4,2	3,6	100,0
2005							
juin	21,5	3,8	61,6	5,6	3,5	4,0	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
juin	21,2	5,4	61,4	5,0	2,7	4,4	100,0
sep.	22,1	5,3	60,0	5,1	3,0	4,5	100,0
déc.	21,7	5,3	61,5	5,3	2,3	3,9	100,0
2007							
mars	22,0	4,1	61,8	5,2	2,4	4,5	100,0
juin	21,9	4,2	62,3	4,8	1,8	4,9	100,0
sep.	20,8	3,8	64,1	4,7	1,8	4,9	100,0
déc.	18,7	3,5	66,9	4,5	1,5	4,9	100,0
2008							
mars	17,9	4,3	66,8	4,7	1,7	4,6	100,0
juin	16,9	3,6	68,5	4,7	1,7	4,6	100,0
sep.	20,2	3,5	66,0	4,3	1,7	4,3	100,0
déc.	19,0	2,9	68,3	4,6	1,6	3,6	100,0

Source : BRI et BCL

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

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

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

4) La zone recensée comprend les pays suivants : Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse, depuis 1977 Autriche, Danemark et Irlande, depuis fin 1983 Espagne, Finlande et Norvège (jusque juin 2007), depuis juin 2000 Portugal, depuis décembre 2003 Grèce, Guernesey, Jersey, Isle of Man.

2. Passifs

	Unités monétaires						Total
	USD	GBP	XEU / EUR	CHF	JPY	Autres devises	
Banques de la zone recensée⁴⁾							
2000	39,8	9,1	35,2	3,8	6,7	5,5	100,0
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	31,0	10,1	46,0	2,6	3,0	7,2	100,0
2005							
juin	32,5	9,9	45,2	2,6	3,1	6,7	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
juin	32,2	10,6	45,5	2,4	2,9	6,3	100,0
sep.	33,7	10,4	44,3	2,3	2,6	6,9	100,0
déc.	33,1	11,0	44,5	2,3	2,6	6,6	100,0
2007							
mars	32,3	12,0	44,4	2,3	2,7	6,3	100,0
juin	32,1	11,8	44,8	2,1	2,7	6,5	100,0
sep.	31,7	11,9	44,8	2,1	2,9	6,6	100,0
déc.	30,7	12,4	45,3	2,1	3,2	6,4	100,0
2008							
mars	29,6	11,6	46,5	2,2	3,5	6,4	100,0
juin	29,1	11,3	47,6	2,3	3,1	6,5	100,0
sep.	30,6	10,9	46,4	2,3	3,3	6,5	100,0
déc.	29,4	10,1	48,1	2,4	3,3	6,7	100,0
dont : établissements de crédit au Luxembourg							
2000	30,5	5,1	54,5	4,5	2,4	3,0	100,0
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	21,6	5,1	64,0	4,5	0,8	3,9	100,0
2005							
juin	25,7	4,9	59,3	4,9	0,9	4,3	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
juin	24,9	6,4	58,0	4,3	1,8	4,6	100,0
sep.	25,3	6,0	57,0	4,2	2,7	4,8	100,0
déc.	24,4	5,9	59,1	4,6	1,9	4,2	100,0
2007							
mars	24,7	5,6	58,3	4,9	1,7	4,8	100,0
juin	23,9	5,7	58,8	4,7	1,5	5,5	100,0
sep.	23,6	4,5	60,5	4,5	1,6	5,3	100,0
déc.	22,0	3,7	62,6	4,9	1,7	5,3	100,0
2008							
mars	19,1	5,2	64,5	5,0	1,3	4,9	100,0
juin	21,0	3,8	62,9	5,9	1,4	5,0	100,0
sep.	22,6	3,5	61,7	5,6	2,0	4,6	100,0
déc.	18,7	2,7	68,6	5,3	1,6	3,2	100,0

Source : BRI et BCL

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

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

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

4) La zone recensée comprend les pays suivants : Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse, depuis 1977 Autriche, Danemark et Irlande, depuis fin 1983 Espagne, Finlande et Norvège (jusqu'en juin 2007), depuis juin 2000 Portugal, depuis décembre 2003 Grèce, Guernesey, Jersey, Isle of Man.

Tableau 5.3

Activité bancaire internationale : part du Luxembourg ¹⁾²⁾ (en milliards de USD; en fin de période)

1. Actifs

	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	dont à l'égard du
	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	en % de la colonne 2	secteur non bancaire; colonne 6 en % de la colonne 3
2001								
mars	6 642,7	2 340,2	35,2	497,3	191,5	38,5	7,5	8,2
juin	6 435,2	2 315,7	36,0	488,2	183,5	37,6	7,6	7,9
sep.	6 779,5	2 444,6	36,1	519,0	198,4	38,2	7,7	8,1
déc.	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
juin	16 236,5	6 397,1	39,4	853,6	305,7	35,8	5,3	4,8
sep.	16 577,0	6 424,8	38,8	871,6	319,2	36,6	5,3	5,0
déc.	17 696,5	6 891,9	38,9	901,1	318,8	35,4	5,1	4,6
2007								
mars	19 520,9	8 498,5	43,5	924,0	330,9	35,8	4,7	3,9
juin	20 436,3	7 874,7	38,5	952,1	342,0	35,9	4,7	4,3
sep.	21 730,2	8 340,7	38,4	1 028,4	370,9	36,1	4,7	4,4
déc.	22 888,8	8 710,9	38,1	1 063,8	375,9	35,3	4,6	4,3
2008								
mars	24 682,2	9 141,5	37,0	1 163,5	411,5	35,4	4,7	4,5
juin	23 926,5	8 981,3	37,5	1 124,4	383,9	34,1	4,7	4,3
sep.	22 599,6	8 549,7	37,8	1 100,8	376,6	34,2	4,9	4,4
déc.	20 355,6	7 696,8	37,8	981,8	354,7	36,1	4,8	4,6

Source : BRI et BCL

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

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

3) La zone recensée comprend les pays suivants : Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse, depuis 1977 Autriche, Danemark et Irlande, depuis fin 1983 Espagne, Finlande et Norvège (jusqu'en juin 2007), depuis juin 2000 Portugal, depuis décembre 2003 Grèce, Guernesey, Jersey, Isle of Man

2. Passifs

	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		
2001								
mars	6 907,2	1 666,4	24,1	381,8	135,0	35,4	5,5	8,1
juin	6 729,2	1 629,0	24,2	382,7	126,2	33,0	5,7	7,7
sep.	7 034,2	1 719,7	24,4	389,0	137,7	35,4	5,5	8,0
déc.	6 916,2	1 747,1	25,3	401,5	146,5	36,5	5,8	8,4
2002								
mars	6 943,8	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	27,2	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
juin	15 559,5	4 018,6	25,8	575,9	171,9	29,9	3,7	4,3
sep.	15 739,1	4 144,0	26,3	585,5	181,3	31,0	3,7	4,4
déc.	16 550,4	4 326,2	26,1	607,0	200,5	33,0	3,7	4,6
2007								
mars	18 203,2	4 963,4	27,3	604,5	187,1	30,9	3,3	3,8
juin	19 034,1	4 834,8	25,4	623,5	191,4	30,7	3,3	4,0
sep.	20 306,9	5 127,5	25,2	684,9	199,7	29,2	3,4	3,9
déc.	21 395,2	5 307,3	24,8	732,6	207,6	28,3	3,4	3,9
2008								
mars	23 382,6	5 789,2	24,8	796,3	226,9	28,5	3,4	3,9
juin	22 527,7	5 847,9	26,0	745,4	219,4	29,4	3,3	3,8
sep.	21 230,4	5 434,4	25,6	752,9	202,3	26,9	3,5	3,7
déc.	18 932,5	4 635,7	24,5	682,8	170,9	25,0	3,6	3,7

Source : BRI et BCL

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

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

3) La zone recensée comprend les pays suivants : Allemagne, Belgique, France, Italie, Luxembourg, Pays-Bas, Royaume-Uni, Suède, Suisse, depuis 1977 Autriche, Danemark et Irlande, depuis fin 1983 Espagne, Finlande et Norvège (jusqu'en juin 2007), depuis juin 2000 Portugal, depuis décembre 2003 Grèce, Guernesey, Jersey, Isle of Man

Tableau 10.1

Balance des paiements du Luxembourg: résumé ¹⁾²⁾³⁾ (en millions de EUR, données brutes)

	Compte des transactions courantes						Compte de capital	Compte des opérations financières									Erreurs et Omissions
	Solde	Marchandises	Services	Rémunération des salariés	Revenus des investissements	Transferts courants		Solde	Investissements directs ⁴⁾		Investissements de portefeuille		Produits financiers dérivés	Autres investissements		Avoirs de réserves	
									A l'étranger	Au Luxembourg	Avoirs	Engagements		Avoirs	Engagements		
2002	2 526	-2 220	8 615	-3 278	-280	-310	-95	-2 668	-133 517	122 341	7 026	70 389	-1 452	-46 327	-21 089	-38	237
1 ^{er} trim.	1 140	-200	2 477	-764	-267	-106	-10	-537	-27 800	23 921	1 873	31 496	-236	-20 823	-8 937	-29	-593
2 ^e trim.	911	-441	2 210	-813	134	-179	-56	-1 250	-10 848	6 078	5 541	28 535	-620	-40 292	10 343	13	396
3 ^e trim.	262	-700	1 811	-778	50	-122	-29	-398	-6 465	4 845	6 869	-2 472	-1 822	29 689	-31 017	-25	164
4 ^e trim.	213	-880	2 117	-923	-197	96	0	-483	-88 405	87 497	-7 257	12 831	1 226	-14 901	8 522	3	270
2003	2 103	-2 640	8 806	-3 474	-42	-547	-125	-1 962	-88 399	79 037	-69 724	87 009	5 275	-28 758	13 692	-94	-16
1 ^{er} trim.	370	-576	2 185	-807	-173	-259	-39	-927	-16 219	16 457	-17 721	9 482	-982	797	7 258	1	596
2 ^e trim.	2	-637	2 117	-851	-503	-124	-46	-142	-27 540	22 114	-17 717	20 746	5 268	-12 523	9 570	-59	186
3 ^e trim.	747	-658	2 051	-824	263	-85	-29	-395	-19 434	16 516	-22 452	26 642	-905	5 020	-5 766	-16	-323
4 ^e trim.	984	-770	2 453	-991	372	-80	-12	-497	-25 205	23 949	-11 833	30 139	1 894	-22 053	2 631	-19	-474
2004	3 254	-2 862	10 468	-3 866	380	-866	-617	-2 808	-67 678	63 335	-69 713	111 215	-2 638	-93 406	56 083	-5	171
1 ^{er} trim.	1 184	-516	2 776	-895	130	-311	-395	-368	-8 741	6 716	-15 923	25 372	2 274	-30 038	19 962	11	-421
2 ^e trim.	-35	-874	2 618	-951	-540	-289	-36	-363	-9 522	7 449	4 535	21 285	-4 026	-29 383	9 289	10	434
3 ^e trim.	1 027	-693	2 387	-905	451	-214	-87	-660	-14 286	12 438	-32 954	17 796	-2 122	3 418	15 043	7	-279
4 ^e trim.	1 079	-779	2 687	-1 116	339	-52	-99	-1 417	-35 130	36 732	-25 371	46 762	1 236	-37 403	11 790	-33	437
2005	3 324	-3 390	13 065	-4 253	-1 156	-942	884	-4 300	-100 206	93 420	-214 684	253 919	-2 767	-154 186	120 165	39	92
1 ^{er} trim.	1 211	-646	3 220	-978	-85	-300	1 087	-2 736	-11 425	13 855	-54 379	61 418	1 185	-28 121	14 726	6	438
2 ^e trim.	226	-924	3 083	-1 049	-859	-24	-47	-128	-10 654	8 202	-45 634	46 226	483	-61 404	62 641	11	-51
3 ^e trim.	1 037	-512	3 027	-1 000	-117	-360	-54	-1 055	-25 188	23 141	-60 589	76 661	-570	-24 405	9 903	-8	73
4 ^e trim.	850	-1 307	3 735	-1 227	-95	-257	-101	-381	-52 939	48 222	-54 082	69 613	-3 865	-40 256	32 896	30	-367
2006	3 543	-3 473	16 486	-4 848	-3 572	-1 049	-275	-3 509	-88 259	99 788	-143 289	202 283	8 070	-212 053	129 928	24	240
1 ^{er} trim.	1 128	-754	4 188	-1 118	-789	-400	-31	-792	-12 264	11 824	-90 596	98 358	-170	-49 490	41 516	30	-304
2 ^e trim.	655	-816	4 038	-1 200	-1 416	50	-109	-963	-17 154	9 595	-14 577	42 295	-597	-38 236	17 724	-14	417
3 ^e trim.	1 170	-705	3 816	-1 144	-382	-414	-37	-1 603	-27 610	51 790	-12 496	6 746	5 056	-61 653	36 559	6	470
4 ^e trim.	590	-1 199	4 444	-1 386	-985	-285	-98	-151	-31 231	26 578	-25 620	54 884	3 781	-62 674	34 129	2	-342
2007	3 572	-3 503	20 202	-5 558	-5 862	-1 708	-147	-3 290	-183 257	136 063	-128 050	225 917	10 643	-180 825	116 157	61	-134
1 ^{er} trim. (p)	1 122	-680	4 957	-1 283	-1 406	-467	-29	-630	-37 040	42 968	-40 746	66 361	-1 226	-44 426	13 472	7	-462
2 ^e trim. (p)	29	-838	4 955	-1 376	-2 336	-375	-37	141	-21 612	11 743	-39 814	57 836	8 807	-43 002	26 186	-1	-134
3 ^e trim. (p)	1 191	-914	4 773	-1 313	-934	-421	-33	-1 522	-55 403	16 451	-18 368	63 597	-5 667	-38 213	36 094	-14	364
4 ^e trim. (p)	1 230	-1 071	5 517	-1 586	-1 186	-445	-48	-1 279	-69 202	64 901	-29 122	38 124	8 729	-55 184	40 405	70	97
2008	2 017	-4 304	19 369	-6 198	-4 827	-2 023	-218	-1 866	-71 089	54 975	120 500	-102 943	-14 933	-27 990	39 704	-90	67
1 ^{er} trim. (p)	1 267	-746	5 236	-1 467	-1 130	-627	-64	-1 185	-22 803	15 387	10 347	-3 639	-2 535	-40 945	43 342	-339	-17
2 ^e trim. (p)	43	-942	5 098	-1 542	-2 110	-461	-40	-172	-2 675	-1 604	-4 145	24 642	128	-12 686	-3 937	105	169
3 ^e trim. (p)	447	-1 403	4 661	-1 445	-820	-545	-69	-222	-13 511	18 177	23 166	-21 467	-5 250	-22 369	21 127	-96	-156
4 ^e trim. (p)	260	-1 213	4 373	-1 743	-767	-390	-45	-287	-32 100	23 015	91 132	-102 480	-7 277	48 011	-20 828	239	72
2009																	
1 ^{er} trim. (p)	891	-171	4 131	-1 545	-987	-536	-92	-1 071	-25 617	28 864	-32 745	-4 968	-300	55 638	-21 933	-11	272

Source: BCL/STATEC

(p) = provisoire

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.

Tableau 11.1

Position extérieure globale du Luxembourg: résumé ¹⁾²⁾ (en millions de EUR)

	Total			Investissements directs ³⁾			Investissements de portefeuille			Produits financiers dérivés	Autres investissements			Avoirs de réserves
	Position nette	Avoirs	Engagements	Solde	Avoirs	Engagements	Solde	Avoirs	Engagements		Solde	Avoirs	Engagements	
2002	26 585	1 910 089	1 883 504	-10 847	479 808	490 655	-56 782	880 510	937 292	6 295	87 748	542 193	454 445	171
2003	35 992	2 182 862	2 146 870	-22 515	585 882	608 396	-3 120	1 055 585	1 058 705	-4 413	65 793	534 197	468 404	247
2004														
1 ^{er} trim.	24 457	2 300 272	2 275 816	-20 325	595 335	615 660	-36 732	1 123 776	1 160 508	-6 879	88 151	576 437	488 285	242
2 ^e trim.	28 150	2 328 904	2 300 754	-18 537	605 097	623 634	-49 299	1 115 774	1 165 072	-5 737	101 490	602 171	500 681	233
3 ^e trim.	26 142	2 361 605	2 335 463	-29 947	619 416	649 363	-22 432	1 148 392	1 170 823	-5 012	83 309	587 219	503 910	223
4 ^e trim.	31 372	2 464 470	2 433 098	-48 067	649 556	697 623	-32 890	1 186 634	1 219 524	-4 913	117 000	621 588	504 588	243
2005														
1 ^{er} trim.	30 532	2 581 335	2 550 803	-36 118	664 740	700 858	-61 731	1 247 031	1 308 762	-2 592	130 728	660 534	529 806	245
2 ^e trim.	32 964	2 771 827	2 738 863	-25 881	683 125	709 006	-77 893	1 339 264	1 417 157	-3 037	139 526	740 853	601 327	249
3 ^e trim.	34 251	2 949 073	2 914 822	-19 717	711 527	731 244	-85 674	1 457 998	1 543 672	-2 550	141 932	770 464	628 533	260
4 ^e trim.	38 533	3 148 389	3 109 856	-13 825	759 689	773 514	-87 418	1 560 499	1 647 918	3 996	135 544	812 590	677 046	236
2006														
1 ^{er} trim.	42 326	3 359 738	3 317 412	-21 473	769 861	791 333	-61 878	1 719 901	1 781 778	2 981	122 490	855 417	732 927	206
2 ^e trim.	42 501	3 361 553	3 319 053	-13 956	786 646	800 602	-83 252	1 675 689	1 758 941	4 659	134 837	882 975	748 138	213
3 ^e trim.	39 834	3 517 312	3 477 478	-40 906	812 491	853 397	-71 374	1 754 773	1 826 147	544	151 362	937 924	786 562	208
4 ^e trim.	41 366	3 663 950	3 622 584	-47 194	826 839	874 033	-74 455	1 846 950	1 921 405	-1 085	163 900	980 664	816 765	202
2007														
1 ^{er} trim. (p)	44 607	3 802 091	3 757 484	-67 168	858 563	925 731	-76 350	1 914 450	1 990 800	4 652	183 279	1 018 056	834 777	194
2 ^e trim. (p)	39 871	3 972 166	3 932 296	-60 133	876 109	936 242	-80 506	2 031 152	2 111 657	-4 870	185 186	1 053 519	868 333	192
3 ^e trim. (p)	34 697	4 045 965	4 011 268	-16 656	934 626	951 281	-174 047	1 982 665	2 156 712	2 218	222 971	1 116 809	893 837	209
4 ^e trim. (p)	37 956	4 136 500	4 098 544	-14 881	991 875	1 006 756	-192 918	1 958 160	2 151 077	-7 039	252 654	1 176 759	924 106	140
2008														
1 ^{er} trim. (p)	34 704	4 023 242	3 988 537	-15 178	1 004 160	1 019 339	-196 718	1 813 293	2 010 011	-3 446	249 587	1 193 843	944 256	461
2 ^e trim. (p)	38 462	4 058 876	4 020 414	-29 946	1 009 454	1 039 400	-188 817	1 824 962	2 013 780	-337	257 195	1 204 823	947 628	366
3 ^e trim. (p)	35 730	4 045 088	4 009 358	-44 420	1 019 115	1 063 535	-160 872	1 750 963	1 911 835	4 231	236 287	1 256 969	1 020 683	505
4 ^e trim. (p)	33 924	3 791 261	3 757 337	-29 638	1 065 442	1 095 080	-166 981	1 486 152	1 653 133	9 018	221 239	1 222 642	1 001 404	287
2009														
1 ^{er} trim. (p)	29 434	3 770 912	3 741 478	-19 410	1 098 952	1 118 362	-181 806	1 454 104	1 635 910	9 006	221 331	1 200 543	979 213	313

Source: BCL

(p) = provisoire

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.

4 ACTUALITÉS

1	Actualités : The crisis – point of view of a Central Banker	150
1.1	The crisis now and the Great Depression	151
1.2	Response by the Eurosystem	152
1.3	Recovery in the euro area	153
1.4	Towards more robust financial framework	154
2	Règlement grand-ducal du 22 mai 2009 portant augmentation du capital de la Banque centrale du Luxembourg par incorporation de réserves (publié au mémorial A n° 115 du 22.05.2009, p.1667)	159

ACTUALITÉS

4

1 ACTUALITÉS

THE CRISIS – POINT OF VIEW OF A CENTRAL BANKER

Speech given by
Yves Mersch, Governor of the Banque centrale du Luxembourg

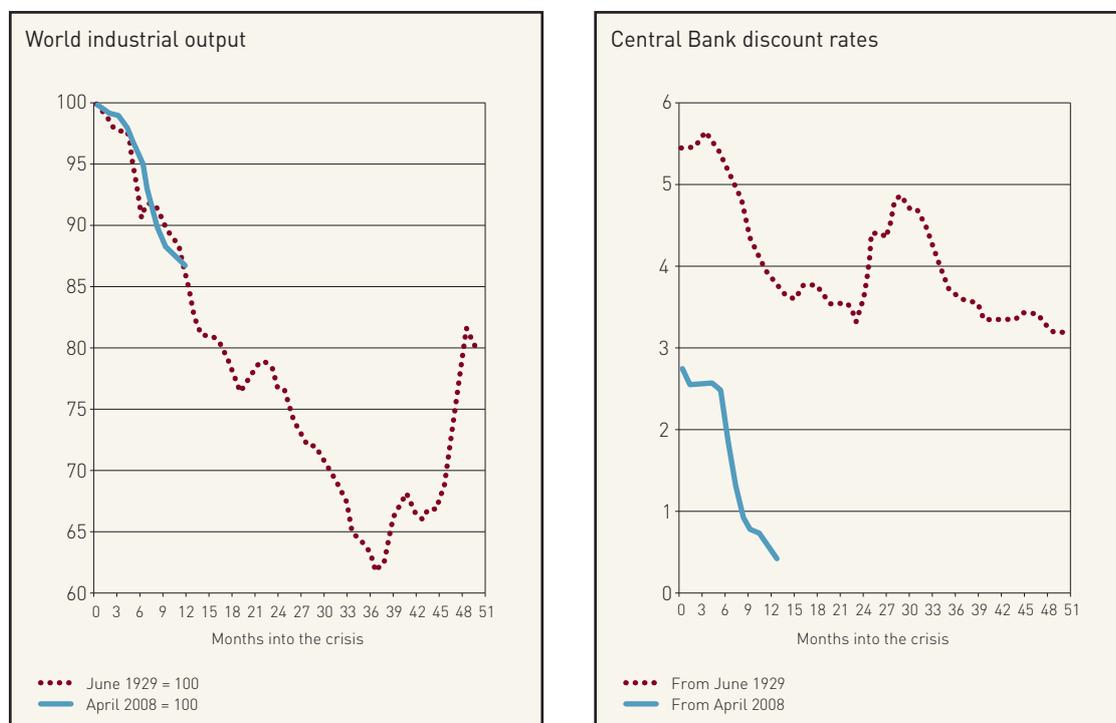
on the occasion of the conference “Bank crisis, then and now”
organized by the Chamber of Commerce and the Swedish Embassy

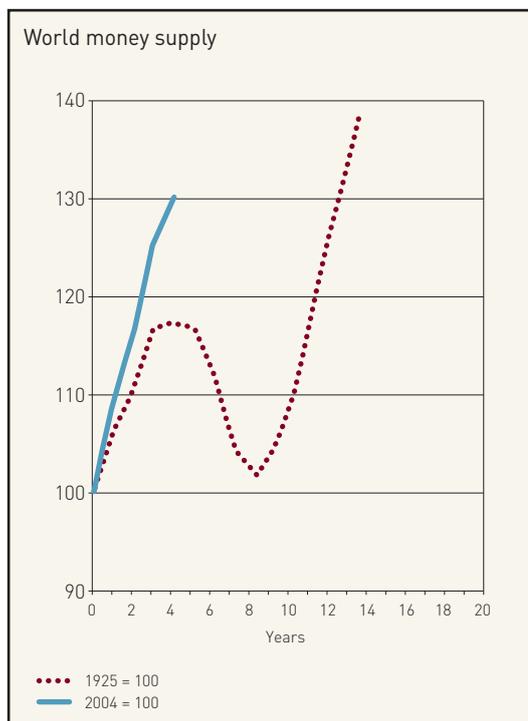
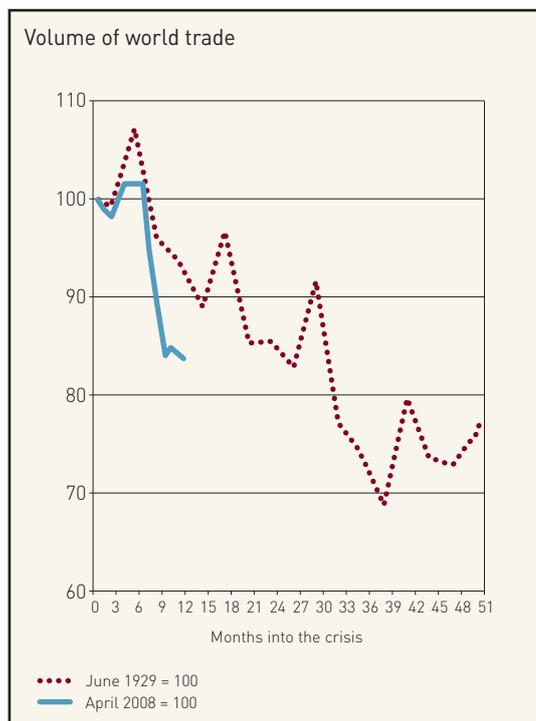
Luxembourg, 8 July 2009

I will start by drawing parallels between the current recession and the Great Depression of the 1930s. It appears that the world is undergoing an economic and financial shock as big as the shock of 1929-1930. Fortunately, we have benefited from past experience and lessons since the Great Depression. As a result, the policy response has been much more rapid and effective. In keeping with the principles of crisis management, the goal of aggressive policy decisions is to limit the propagation of the crisis and mitigate its impact on the real economy. I will describe the reaction of the Eurosystem to the crisis. Consequently, I will examine the evolution of output in the euro area and consider the ECB’s macroeconomic projections and recommendations for a successful and efficient resolution of the crisis. Lastly, I will discuss proposals to mitigate and minimize the occurrence of future crises and threats to economic and financial stability.

Chart 1:

The crisis now and then in global perspective: The Great Depression and current crisis.





Source: B. Eichengreen and K. O'Rourke: "A Tale of Two Depressions", June 2009, www.voxeu.org

Note: World discount rates are GDP-weighted average of central bank discount rates of 7 major economies. Money supply is a GDP-weighted average of 19 countries that accounted for more than half of world GDP in 2004.

1.1 THE CRISIS NOW AND THE GREAT DEPRESSION

Globally, the current crisis path is tracking the Great Depression's. Eichengreen and O'Rourke have drawn parallels between the current crisis and the Great Depression from a global perspective.¹ While the evidence suggests that both crises originated in the United States, they were transmitted internationally through mechanisms involving trade and capital flows, financial linkages and commodity prices. Although it was hoped that Europe and Asia could decouple from the spreading economic contagion, this view turned out to be too optimistic. Chart 1 shows that, so far, the world industrial production path continues to follow closely that of the 1930s decline, while exhibiting no clear evidence of widespread 'green shoots'. Despite early indications that world trade and stock markets appear to have stabilized, for the moment, they are still following paths far below the historical levels of the Great Depression's.

In contrast to the Great Depression, however, the policy response and its impact so far allows for some cautious optimism. Experience with crises since the Great Depression suggests that this crisis, and its subsequent resolution, require measures taken both at the national and international levels. Those measures include a prudent monetary policy and diverse economic policies that target a range of issues, from trend growth to the labour market. This time, interest rates have been cut more rapidly and to a lower level than during the Great Depression. While monetary expansion was more rapid in the run-up to the 2008 crisis than during the 1925-29 period, the global money supply continues to increase rapidly, unlike in 1929 when it leveled off and underwent a subsequent catastrophic decline. Finally, fiscal policy has also been far more aggressive and targeted this time. As a result, it is already possible to witness some signs of stabilization in economic conditions.

1 "A Tale of Two Depressions", June 2009, <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3421>



1.2 RESPONSE BY THE EUROSISTEM

The Eurosystem reacted to the crisis promptly and decisively by easing monetary policy and embarking on a range of 'non-standard' policy measures. Several exceptional decisions were taken as early as August 9, 2007, long before the true extent of the crisis became apparent. While preserving the overall objective of price stability, the Eurosystem's operational framework has been modified and an exceptional set of non-standard policy tools has been adopted. To ease banks' balance sheet constraints and avoid a 'credit crunch' and the emergence of a systemic crisis, the following measures, unprecedented in nature, scope and magnitude, were adopted:

- The standard monetary policy tool, the interest rate on the main refinancing operations of the ECB, was lowered 325 basis points since October 2008, which is the largest cut ever implemented over such a short period in Europe. The key interest rate now stands at 1%, the lowest level since the launch of the Euro.
- Shortly after the breakout of the crisis in 2007, the Eurosystem provided additional temporary liquidity to banks with immediate liquidity needs.² In effect, the ECB was the first central bank to embark on 'non-standard' liquidity management.
- The Eurosystem also engaged in the provisioning of foreign currency swaps with the United States Federal Reserve System, the Bank of England, the Bank of Japan, the National Bank of Switzerland and the Bank of Canada. Thanks to these agreements, euro area banks were able to obtain foreign exchange liquidity against collateral eligible in Eurosystem operations. The frequency, volume and maturity of these refinancing operations were continuously increased during 2008.
- Following the default of Lehman Brothers and a virtual halt of interbank trading, the Eurosystem switched to a new mode of liquidity provision adopting a 'fixed-rate full allotment' tender procedure in open market operations. Thus, banks have been granted essentially unlimited liquidity at the key policy interest rate. This is in contrast to the practice in normal times, when a predetermined amount of central bank credit is auctioned in refinancing operations with short maturity. The interest rate would be determined through the competition among bidders.
- In May 2009, the Governing Council extended the maturity range of liquidity-providing operations, introducing a new one-year operation.³
- Before onset of the crisis, the list of assets that the Eurosystem accepted as collateral was relatively large compared to that of other central banks. The Eurosystem now accepts even wider range of securities as collateral.⁴
- Unlimited refinancing against a wide range of collateral at longer maturities was coupled with an extended list of counterparties in the Eurosystem's refinancing operations. More than 1700 counterparties were eligible before the crisis and this number rose even further after changes in the operational framework were agreed upon in October 2008. Most recently, the list was extended to include the EIB.
- The last unconventional element of monetary policy added in May 2009 was outright purchases of euro-denominated covered bonds issued in the euro area. Before the crisis, banks in the euro area used covered

2 The market was provided with €95 billion within few hours through a fixed rate operation with full allotment. Overnight lending of the same kind continued over the following three days.

3 The June auction saw a record demand for €442 billion which may suggest the persistence of some funding strains.

4 The total value of these eligible securities is currently about €12 trillion, or 130% of euro area GDP.

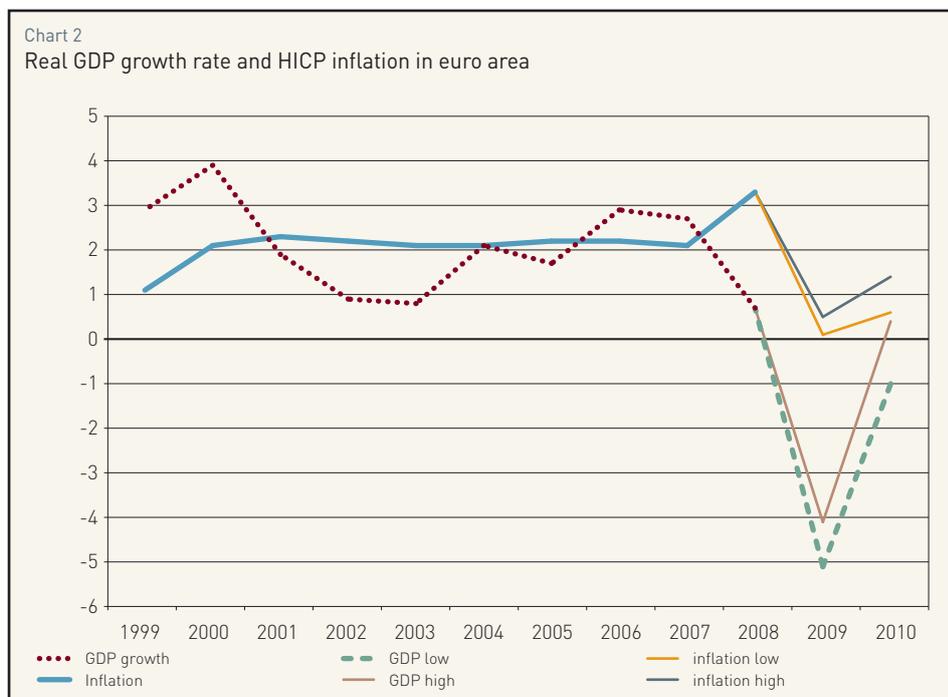
bonds as a major source of funding of a longer-term nature than the ECB's refinancing operations. However, the market was virtually abandoned after the intensification of the crisis last autumn.⁵

The positive impact of the measures adopted since the start of the crisis is becoming apparent. Money market rates have fallen to record lows in June, reflecting the first one-year refinancing operation executed by the Eurosystem. Similarly, loan interest rates charged by banks have declined. This suggests that crucial elements of the monetary policy transmission mechanism continue to work. The Eurosystem's balance sheet shrunk to 15% of GDP in May 2009 from its peak of 19% of GDP in December 2008. This appears to be the result of increasing money market activity, at least at short maturities, and a sign of improving confidence.

1.3 RECOVERY IN THE EURO AREA

While surrounded by an unusual degree of uncertainty, ECB macroeconomic projections expect a moderate recovery in the euro area in 2010. Chart 2 shows that during the first quarter of 2009, economic activity in the euro area weakened considerably.

However, confidence indicators hint to subtle signs of improvement at very low levels. This suggests that the decline in economic activity over the remainder of this year will decelerate, and after a stabilization phase, moderate positive quarterly growth rates are expected by mid-2010. The recovery will be driven by the macroeconomic stimulus and other measures designed to restore the normal functioning of the financial system. For the moment, the risks to the economic outlook appear balanced. On the positive side, the macroeconomic stimulus might have stronger effect than anticipated and confidence might improve more quickly than expected. On the other hand, a range of adverse factors might flatten the recovery path, e.g. feedback effects from the turmoil in financial markets on the real economy and vice versa; relatively more unfavourable developments in labour markets; the intensification of protectionist pressures or adverse developments in the world economy stemming from a disorderly correction of global imbalances.



Source : Statec

⁵ Already the announcement of the program before any purchases were carried out was positively accepted in the market and led to a wave of new issuances and lower spreads.



Past experience shows that financial crises cause deep economic crises that can lower the level and growth rate of potential output for a significant period of time. In some cases, there has been a protracted loss in output in the aftermath of the slump. For example in the case of Finland and Sweden, the recovery of real GDP towards the pre-crisis trend level took more than 8 years. A downward shift in the level of potential output might occur, for instance, through scrapping or stronger discounting of previous investment (e.g. in the automobile and financial sector), or through depreciation of human capital in case of an increase in structural unemployment. In addition, there is no guarantee that the economy will return to its pre-crisis long-run trend potential output growth rate. The experience of Japan suggests that the crisis might have a lasting impact not only on the level of GDP, but also on its potential growth rate. A longer term moderation of the rate of growth of potential output may occur if a deep recession reduces the growth rate of labour in the long run. This can happen if some groups in the labour force are discouraged over time from participating, or if the trends in migration flows are reduced. In addition, more restrictive lending practices and higher risk premia might slow down investment. Finally, there is a risk that protectionist measures could distort the efficient international allocation of capital.

The crisis has highlighted the urgency of structural reforms in the labour and product markets to limit the crisis' negative impact on output and employment. The crisis may become a catalyst for the implementation of structural reforms to increase labour force participation, enhance the flexibility of the labour market, improve human capital, increase competition in goods and services markets and boost investment in R&D. Reforms can affect the level and/or trend growth of the potential output. Without such measures, it might take a politically unacceptable amount of time to return to pre-crisis output levels and trend growth rates.

1.4 TOWARDS MORE ROBUST FINANCIAL FRAMEWORK

As stated earlier, from the early stages of the ongoing financial turbulence, public authorities have sought to identify the weaknesses in the financial system and draw lessons to inform policy changes. Policy actions have been geared toward maintaining the effective functioning of intermediation services, and to reinforcing the resilience of the financial system and safeguarding its integrity. In this context, I would like to highlight the crucial role that central banks and governments from around the globe have played since the deepening of the crisis in the autumn of 2008, a period during which the strains in the financial sector started to spill over into the real economy.

Unstable financial markets prompted central banks and governments to take a number of exceptional measures beyond guaranteeing continued access to liquidity. Short- and medium-term policy objectives were not only to guarantee continued access to liquidity. In fact, policy measures also swiftly sought to deal with impaired assets as well as recapitalizing viable institutions and swiftly resolving non-viable ones. It is remarkable that this happened despite the absence of a common EU framework for crisis management. Governments, for their part, organized a second line of defence against what was qualified by the ECB as "systemic solvency risk". The main measures have included recapitalizations, guarantees, and asset support schemes for an estimated total commitment of nearly 24 percent of euro area GDP.⁶

Beyond the short- and medium-term issues, the current crisis has highlighted substantial structural weaknesses in many areas of the financial system, both in the micro- and the macro-domains. Therefore, many issues are currently under consideration at the national and international levels with the objective of putting in place coordinated, focused, and consistent long-term policies to build the foundations of a more resilient global financial system. I would like to concentrate on two dimensions which are very relevant from a central bank's perspective, namely liquidity supervision and macro-prudential supervision.

⁶ ECB Financial Stability report, June 2009, p. 88.

The crisis has brought to the front the importance of macro-liquidity risk in the global financial system and the need of regulating and supervising it. Any threat to liquidity supply has the potential to create adverse effects that can disrupt both the economy and the smooth operation of the financial system by triggering discreet changes in asset prices, in the capital base of financial institutions, and thus by feedback, onto banks' funding capacity. As a result, interbank markets can now become a source of turbulences, or even exacerbate a crisis, if fundamental uncertainty makes it too costly for banks to assess counterparty risk. Until recently, public authorities did not pay sufficient attention to liquidity supervision. However, some governments, such as that of Luxembourg, have begun to close this deficiency gap. The law of 24th October 2008 attributes to the Banque centrale du Luxembourg (BCL) the responsibility of monitoring the general liquidity situation of markets as well as evaluating financial market operators' liquidity risk. In this context, liquidity supervision by the BCL will be complementary to the prudential supervision carried out by the Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) and will require a close cooperation with the supervision authority.

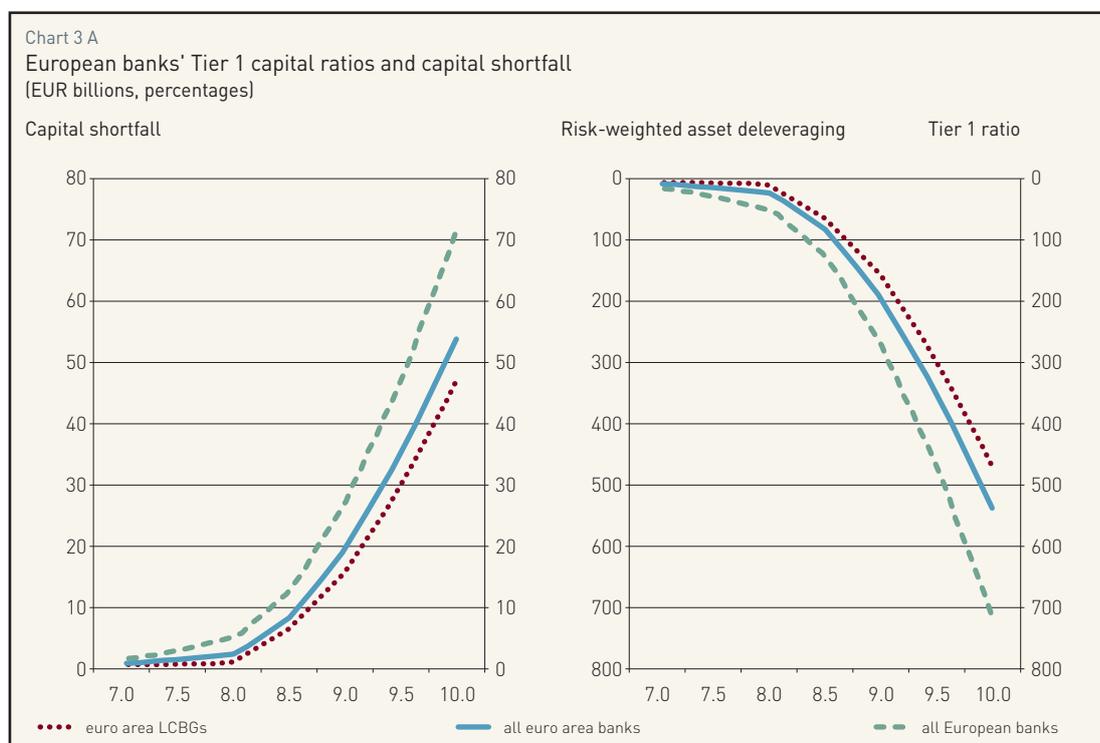
The crisis has also shown the limits of the financial stability paradigm that restricts central banks' involvement in financial stability to safeguarding the financial system and to acting as ultimate providers of emergency liquidity. There is now an international consensus that a central bank is well placed to contribute to macro-prudential analysis given its inherent function as monetary authority. While micro- and macro-prudential analyses are both tools used to promote financial stability, they differ markedly in approach and methodology. Macro-prudential analysis treats aggregate risk as endogenous and, unlike micro-prudential analysis, is therefore not focused on the analysis and surveillance of individual financial institutions. For this reason, it evaluates systemic risk and considers correlations and common exposures across institutions rather than within institutions. Contributing to financial stability using such an approach is a natural extension of a central bank's mandate under the EU Treaty. Macro-prudential supervision includes developing early warning systems for the analysis and detection of systemic risk as well as conducting macro stress-testing exercises on the financial sector. This suggests that central banks can readily undertake an active advisory role on financial regulation and supervision issues. Despite a central bank's natural involvement in macro-prudential supervision there still exists a need for close cooperation with micro-prudential supervisors since effective macro-supervision is effected through micro-supervisor's actions. In addition, and reminiscent of the argument in favour of a "twin-peaks" supervisory framework as suggested by the de Larosière Group report, central banks' assessments of macro-prudential risks should be reflected in the actions of micro-prudential supervisors.

Macro-prudential supervision will be enhanced by addressing the unintended consequences of pro-cyclicality in financial markets. Pro-cyclicality recognizes several institutional and non-institutional sources. Institutional sources of pro-cyclicality include leverage and the increase in market-sensitive valuation techniques such as value-at-risk, pro-cyclical haircuts, triggers in over-the-counter derivative contracts, use of mark-to-market valuation techniques even in illiquid markets, as well as upfront recognition of profits in structured products even though some risks were retained. During the crisis, pro-cyclicality exacerbated asset price changes as financial institutions attempted to sell off assets once they had exceeded their leverage ratios, which in turn resulted in lowered market prices. Capitalization requirements and accounting regulations subsequently initiated a negative feed-back loop which was intensified by adverse developments in the credit markets as institutions were required to mark their trading books to market. As a result, it became necessary for them to either sell more assets to maintain adequate capitalization levels or to reduce their loan values. What started as a liquidity problem quickly turned into a solvency problem. In this respect, policy measures require a revision of the pro-cyclical elements of the Basel II guidelines; the use of stress tests in lieu of value-at-risk for new risks or products with a short history; the use of "dynamic provisioning" as introduced by the Bank of Spain, an approach that involves building up anti-cyclical buffers during expansions and offers the possibility of drawing them down during recessions. In fine, the pro-cyclical effects arising from the interplay between leverage and valuation need to be assessed from a financial stability perspective.

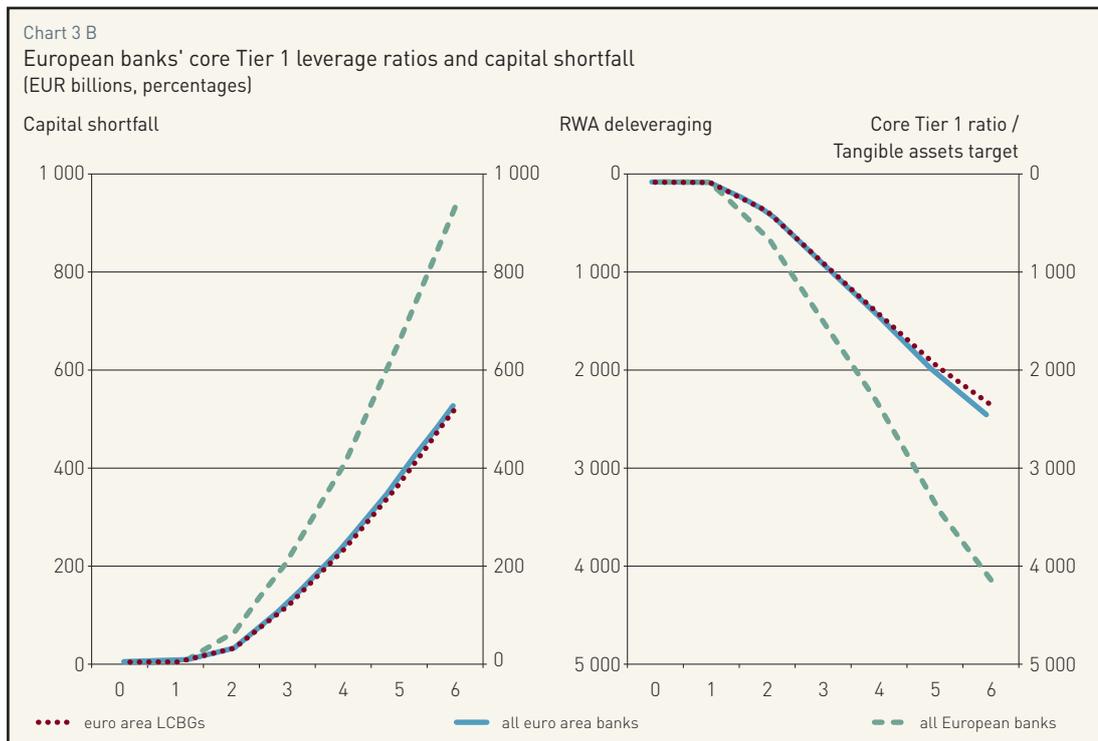
Common, EU-wide stress testing of the overall banking sector is another area of regulation in which central banks can perform an important role. The objective of stress testing is to assess the resilience of the banking sector along with its ability to absorb shocks.

Whereas supervisory authorities remain responsible for stress testing of banks on an individual basis, central banks would conduct analyses in order to determine aggregate need for capital and liquidity requirements. These testing procedures, based on common scenarios, would focus on macroeconomic shocks and the resulting response of the banking sector. The tests would focus on credit risk, equity price risk, foreign exchange risk, interest rate risk and liquidity risk. As an example of the stress testing, the recent ECB exercise shows that euro area 16 Large and Complex Banking Groups (LCBGs) are forecast to lose approximately 200 billion Euros due to credit risk exposures, a figure that illustrates the importance of stress testing national banking sectors (see text chart). Additional simulations performed by the ECB show that to meet a Tier 1 capital ratio of 10 percent, 47 billion Euros in additional capital would be required by the group of 16 LCBGs. If instead of raising capital, the same set of banks reduced risk-weighted assets, simulations show that risk-weighted assets should shrink 469 billion Euros. Shortfalls and deleveraging would be even larger on the basis of leverage ratios, such as the core Tier 1 to tangible assets. Finally, last April, the EFC requested the CEBS to coordinate EU-wide stress testing of the banking sector. These exercises, built on common scenarios derived from the ECB adverse scenario, are designed to assess the resilience of banks and the implications for financial stability of the EU banking system as a whole on a consistent and comparable manner.

Chart 3:
The crisis now and then in global perspective: The Great Depression and current crisis



Sources: Individual financial institutions' balance sheet data and ECB calculations.
 Note: Calculations are based on data for 22 euro area banks (16 of which are LCBGs) and 13 other European banks.



Sources: Individual financial institutions' balance sheet data and ECB calculations.

Note: Calculations are based on data for 22 euro area banks (16 of which are LCBGs) and 13 other European banks.

Source: ECB Financial Stability Review, June 2009.

The regulatory paradigm that relies on self regulation has proven to be insufficient. Recent proposals for a new regulatory framework put forward by the de Larosière Group and the Obama administration are poised, along with the work by central banks and supervisory authorities, to enhance the stability of the international financial system. These proposals offer several important steps towards a more robust financial sector regulation. In June of this year, the European Council voiced its agreement in favour of the creation of a European Systemic Risk Board (ESRB) whose mission will be to monitor and assess risks to financial stability in the EU financial system. This decision followed the publication of the de Larosière Report on 25 February 2009, the Commission Communication of 27 May 2009 and the ECOFIN Council conclusions of 9 June 2009. The ESRB will deliver quarterly assessments of risks to financial stability and policy recommendations. To carry out this task, the ESRB will require a wide range of information from both macro- and micro-prudential analysis. These data would be obtained from the national supervisory authorities and national central banks. Additionally, impact assessments would draw on information resulting from stress-testing exercises. This new framework poses a strategic challenge for the Eurosystem because of issues pertaining to administrative support, logistical support and support in the form of expertise for the ESRB.



Many European central banks and international organizations are about to implement permanent organizational changes as a result of the crisis; enhanced coordination and cooperation will be unavoidable components of the new nascent regulatory and supervisory framework. In combination with more effective and strengthened regulation, central banks need to enhance their mission of ensuring financial stability. Although this will require more resources and the development of expert knowledge, it is necessary to strengthen the financial system. For its success, it will also require support in terms of macro-prudential supervision and coordination at both the EU and international levels. At the EU level, financial stability frameworks are largely national with an EU umbrella superstructure to facilitate cooperation, but which has been found wanting in terms of efficiency, of ex-ante compatibility between micro-prudential and financial stability objectives, of a mismatch between responsibilities and accountability in crisis management, of the lack of a crisis resolution framework for systemic banks, and of deposit guarantee schemes not fully consistent with the single financial market. Thus, EU financial stability will be enhanced by developing a commonly shared philosophy concentrated not on what the system can deliver, but on what it should deliver within the single market. At the international level, the crisis made clear that there has been a deficit of multilateral surveillance, and thus, the IMF reform and setting up an operational framework for joint work with other international organizations and fora constitute inescapable tasks.

I wish to conclude on a positive note: The crisis may be a “welcome” opportunity to gather the political will to put in place long-needed structural reforms in good, service and labour markets with the objective of offsetting the possibly lasting negative impact of the crisis on trend growth. Similarly, the crisis can be a golden opportunity to put in place the foundations of a more robust regulatory and supervisory framework in line with the large number of reform proposals currently discussed.

**2 RÈGLEMENT GRAND-DUCAL DU 22 MAI 2009
PORTANT AUGMENTATION DU CAPITAL DE LA BANQUE CENTRALE DU
LUXEMBOURG PAR INCORPORATION DE RÉSERVES
(publié au mémorial A n° 115 du 22.05.2009, p.1667)**

Nous Henri, Grand-Duc de Luxembourg, Duc de Nassau,
Vu l'article 4 paragraphe 1^{er} de la loi modifiée du 23 décembre 1998 relative à la Banque centrale du Luxembourg ;
Sur proposition de la Banque centrale du Luxembourg, après approbation par son Conseil ;
Vu l'article 2 (1) de la loi du 12 juillet 1996 portant réforme du Conseil d'Etat et considérant qu'il y a urgence ;
Sur le rapport de notre Ministre du Trésor et du Budget et après délibération du Gouvernement en Conseil ;

Arrêtons :

Art. 1^{er}. Le capital de la Banque centrale du Luxembourg est porté à 175.000.000 euros par l'incorporation de réserves à concurrence de 150.000.000 euros.

Art. 2. Le présent règlement entre en vigueur le 1^{er} jour du mois qui suit sa publication au Mémorial.

Art. 3. Notre Ministre du Trésor et du Budget est chargé de l'exécution du présent règlement qui sera publié au Mémorial.

Le Ministre du Trésor et du Budget,
Luc Frieden

Palais de Luxembourg, le 22 mai 2009,
Henri

5 ANNEXES

1 Règlements de la BCL	162
Règlement BCL 2008/1	162
Règlement BCL 2008/2	162
Règlement BCL 2009/3	162
Règlement BCL 2009/4	162
2 Circulaires de la BCL	166
3 Publications de la BCL	171
3.1 Bulletin de la BCL	171
3.2 Rapport Annuel de la BCL	171
3.3 Cahier d'études de la BCL	172
3.4 Brochures de la BCL	175
3.5 Matériel d'information de la BCL sur l'euro	175
3.6 Publications et présentations externes du personnel de la BCL	175
3.6.1 Publications	175
3.6.2 Présentations externes	176
4 Publications de la Banque centrale européenne (BCE)	177
4.1 Rapport Annuel de la BCE / <i>ECB Annual Report</i>	177
4.2 Bulletin mensuel de la BCE / <i>ECB Monthly Bulletin</i>	177
4.3 Etudes ad hoc / <i>Occasional Paper Series</i>	178
4.4 Etudes / <i>Working Paper Series</i>	178
4.5 Brochures d'information / <i>Information brochures</i>	178
5 Liste des abréviations / <i>List of Abbreviations</i>	179



1 RÈGLEMENTS DE LA BCL

RÈGLEMENT BCL 2008/1

Règlement de la Banque centrale du Luxembourg 2008/N°1 du 28 novembre 2008 contenant des modifications temporaires aux règles applicables à l'éligibilité des garanties.
(Mémorial A n° 173 du 1.12.2008, p. 2398)

Domaine : Mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro

RÈGLEMENT BCL 2008/2

Règlement de la Banque centrale du Luxembourg 2009/N°2 du 27 janvier 2009 portant modification des instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème.
(Mémorial A n° 11 du 30.12.2009, p. 114)

Domaine : Mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro

RÈGLEMENT BCL 2009/3

Règlement de la Banque centrale du Luxembourg 2009/N°3 du 19 février 2009 portant modification des instruments et procédures de politique monétaire de l'Eurosystème.
(Mémorial A n° 34 du 27.2.2009, p. 438)

Domaine : Mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro

RÈGLEMENT BCL 2009/4

Règlement de la Banque centrale du Luxembourg 2009/N°4 du 29 avril 2009 relatif à la surveillance de la liquidité.
(Mémorial A n° 112 du 18.5.2009, p. 1527)

La Direction de la Banque centrale du Luxembourg,

Vu le Traité instituant la Communauté européenne, et notamment son article 105 (2) et (5) ;

Vu l'article 108 bis de la Constitution ;

Vu la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg telle que modifiée en dernier lieu par la loi du 24 octobre 2008, en particulier les articles 2 (4), 2 (5), 27-2 et 34 (1) ;

Vu les avis de la Banque centrale européenne du 15 avril 2008 et du 10 septembre 2008 ;

Vu l'Avis technique du 18 septembre 2008 du Comité européen des contrôleurs bancaires (CEBS) relatif à la gestion du risque de liquidité (seconde partie ; CEBS 2008 147) ;

Vu les Principes pour la gestion et la supervision du risque de liquidité du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire de septembre 2008 ;

Vu le Memorandum de coopération entre les autorités de supervision financière, les banques centrales et les ministères des finances de l'Union européenne en matière de stabilité financière transfrontalière du 1^{er} juin 2008 ;

Considérant que, conformément à l'article 2 (4) de la loi précitée du 23 décembre 1998: « La Banque centrale est en charge de la surveillance de la situation générale de la liquidité sur les marchés ainsi que de l'évaluation des opérateurs de marché à cet égard. Les modalités de coordination et de coopération pour l'exercice de cette mission font l'objet d'accords entre la Banque centrale et la Commission de surveillance du secteur financier ainsi que le Commissariat aux assurances, dans le respect des compétences légales des parties. »;

Arrête :

Art. 1^{er}. Définitions

1. La liquidité consiste d'une façon générale en la capacité d'un opérateur de marché de financer ses actifs, de satisfaire les demandes de ses contreparties et de répondre aux obligations qui échoient sans encourir de coûts excessifs.
2. Le risque de liquidité comporte à la fois le risque de liquidité de financement et le risque de liquidité de marché :
 - le risque de liquidité de financement est le risque qu'un opérateur de marché ne soit pas, sans affecter ses opérations journalières ou sa solidité financière, en mesure de répondre aux besoins de flux de trésorerie actuels et anticipés, prévus et imprévus, ainsi qu'aux besoins en sûretés ;
 - le risque de liquidité de marché est le risque qu'un opérateur ne puisse pas facilement contrebalancer ou éliminer une position au prix du marché à cause de la profondeur insuffisante d'un marché ou à cause d'une perturbation d'un marché.

Art. 2. Champ d'application

1. Peuvent être considérés comme « opérateurs de marché » au sens du présent règlement :
 - les établissements de crédit, contreparties de politique monétaire,
 - les organismes de placement collectif monétaires et non monétaires,
 - les autres professionnels du secteur financier (PSF),
 - les entreprises d'assurances,
 - les fonds de pension,
 - les sociétés d'investissement en capital à risque (SICAR),
 - les organismes de titrisation,
 - les émetteurs d'instruments de paiement,
 - les opérateurs autres que ceux énumérés ci-avant, acceptés par la Banque centrale comme contreparties de politique monétaire.
2. La surveillance des opérateurs de marché par la Banque centrale vise principalement les établissements de crédit contreparties de politique monétaire. Elle peut s'appliquer, au cas par cas, à d'autres opérateurs énumérés à l'article 2 (1) du présent règlement dans la mesure où l'activité de ces derniers est susceptible d'avoir un impact significatif sur la situation de la liquidité des établissements de crédit, sur la situation générale de la liquidité des marchés ou sur la bonne conduite des opérations de politique monétaire.
3. La Banque centrale peut dans le cadre de la surveillance de la liquidité des marchés prendre des mesures à l'égard d'autres opérateurs professionnels, en particulier les acteurs qui gèrent des infrastructures de marché, tels des systèmes de paiement, des systèmes de règlement d'opérations sur titres, des contreparties centrales ou des systèmes multilatéraux de négociation.



Art. 3. La surveillance de la liquidité

1. La Banque centrale surveille la situation générale de la liquidité des marchés et évalue les opérateurs de marché en ayant recours à toutes les informations dont elle peut disposer en vertu de ses différentes missions et de la coopération avec les autres banques centrales et autorités de surveillance prudentielle.
2. Le cadre général de la surveillance de la liquidité ainsi que ses modalités d'exécution sont conformes aux règles et décisions de la Banque centrale européenne ainsi qu'aux dispositions arrêtées par les organisations et enceintes internationales dans le domaine de la stabilité financière ; il tient par ailleurs compte des recommandations du Comité européen des contrôleurs bancaires et des principes édictés par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire.
3. La Banque centrale assure l'exécution du présent règlement en coopération avec les autres autorités de surveillance du secteur financier. Elle conclut à cette fin des accords de coopération avec ces autorités.
4. Le présent règlement est complété par des annexes techniques, régulièrement mises à jour et publiées sur le site Internet de la Banque centrale (www.bcl.lu). Les annexes sont élaborées à l'issue d'une consultation des opérateurs ou de leurs organisations représentatives.
5. La Banque centrale adapte sa surveillance aux marchés ainsi qu'aux opérateurs de marché surveillés dans le respect des principes généraux et en particulier celui de proportionnalité.
6. Aux fins de la surveillance de la liquidité, la Banque centrale procède aux contrôles qu'elle juge appropriés ; elle est habilitée au besoin à effectuer des contrôles sur place auprès des opérateurs de marché.
7. Aux fins de la surveillance de la liquidité, la Banque centrale peut adresser des instructions individuelles ou collectives aux opérateurs de marché.
8. Toute décision de la Banque centrale est communiquée directement à l'opérateur de marché concerné conformément à l'article 4 (4) du présent règlement.
9. La Banque centrale peut demander à une contrepartie de politique monétaire de motiver l'utilisation des liquidités qu'elle obtient ou veut obtenir de la Banque centrale. Dans le respect des règles de l'Eurosystème, la Banque centrale peut imposer des limites ou conditions particulières, tenant compte des exigences de prudence lors de l'octroi de crédit ou de l'acceptation de garanties financières.
10. La Banque centrale peut signaler toute contravention aux dispositions de ce règlement aux autres autorités de surveillance du secteur financier. Elle peut restreindre l'accès de l'opérateur contrevenant aux opérations de la Banque centrale. La Banque centrale peut rendre publiques les mesures qu'elle est amenée à prendre.
11. La Banque centrale prend les mesures nécessaires pour protéger la confidentialité des informations dont elle dispose et s'engage à les utiliser dans la limite de ses compétences.

2 CIRCULAIRES DE LA BCL

- **Circulaire BCL 98/151 du 24 septembre 1998:** Aspects comptables du basculement vers l'euro
- **Circulaire BCL 98/152 du 6 novembre 1998:** Introduction d'un système de réserves obligatoires
- **Circulaire BCL 98/155 du 9 décembre 1998:** Rappel des obligations en matière de réserves obligatoires
- **Circulaire BCL 98/156 du 21 décembre 1998:** Décomposition des corrections de valeur constituées par les établissements de crédit au 31.12.1998
- **Circulaire BCL 99/157 du 17 décembre 1999:** Révision du pourcentage de déduction uniforme de la base de réserve
- **Circulaire BCL 2000/158 du 25 février 2000:** Modification des tableaux statistiques S 1.1 «Bilan statistique mensuel» et S 1.2 «Bilan statistique mensuel simplifié»
- **Circulaire BCL 2000/159 du 11 août 2000:** Application de quotités de valorisation de titres applicables aux titres éligibles «Eligibilité des créances privées néerlandaises»
- **Circulaire BCL 2000/160 du 13 novembre 2000:** à tous les OPC monétaires concernant l'adhésion de la Grèce à l'UEM
- **Circulaire BCL 2000/161 du 13 novembre 2000:** Date de remise des rapports statistiques mensuels à la BCL
- **Circulaire BCL 2000/162 du 13 novembre 2000:** à tous les établissements de crédit concernant l'adhésion de la Grèce à l'UEM
- **Circulaire BCL 2001/163 du 23 février 2001:** La surveillance par la Banque centrale des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres au Luxembourg
- **Circulaire BCL 2001/164 du 28 mars 2001:** Recensement du marché global des changes et des produits dérivés
- **Circulaire BCL 2001/165 du 5 mai 2001:** Reprise des activités de l'Institut belgo-luxembourgeois du change par la Banque centrale du Luxembourg et le Service Central de la Statistique et des Etudes Economiques
- **Circulaire BCL 2001/166 du 5 juillet 2001:** Instructions concernant les modifications de la collecte de données relative à la balance des paiements
- **Circulaire BCL 2001/167 du 19 novembre 2001:** Dates de remise des rapports statistiques mensuels à la BCL
- **Circulaire BCL 2001/168 du 5 décembre 2001:** Politique et procédures en matière de surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres au Luxembourg
- **Circulaire BCL 2002/169 du 30 mai 2002:** Enquêtes sur l'investissement direct étranger
- **Circulaire BCL 2002/170 du 5 juin 2002:** à tous les établissements de crédit – Modification des tableaux statistiques S 1.1 «Bilan statistique mensuel» et S 2.5 «Bilan statistique trimestriel» et abolition des tableaux statistiques S 1.2 «Bilan statistique mensuel simplifié» et S 2.6 «Détail des créances sur la clientèle»
- **Circulaire BCL 2002/171 du 5 juin 2002:** à tous les organismes de placement collectif luxembourgeois – Modification des tableaux statistiques S 1.3 «Bilan statistique mensuel des OPC», S 2.10 «Ventilation par pays», S 2.11 «Ventilation par devises» et S 2.12 «Détail sur les titres détenus par les OPC»
- **Circulaire BCL 2002/172 du 28 juin 2002:** Protection des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres contre le crime et le terrorisme – aux opérateurs et agents techniques de systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres
- **Circulaire BCL 2002/173 du 3 juillet 2002:** Modification des Conditions générales de la BCL – à tous les établissements de crédit

- **Circulaire BCL 2002/174 du 17 juillet 2002:** Modification de la collecte statistique relative aux taux d'intérêt – à tous les établissements de crédit
- **Circulaire BCL 2002/175 du 17 juillet 2002:** Nouvelle collecte de données statistiques en vue de l'Union économique et monétaire – à tous les établissements de crédit – Modification du tableau statistique S 1. 4 «Ajustements liés aux effets de valorisation»
- **Circulaire BCL 2002/176 du 20 décembre 2002:** Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg – à tous les établissements de crédit
- **Circulaire BCL 2002/177 du 20 décembre 2002:** Liste de codes-pays pour les déclarations statistiques du répertoire de la balance des paiements et du rapport statistique trimestriel S 2.5 – à tous les établissements de crédit
- **Circulaire BCL 2002/178 du 20 décembre 2002:** Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg – à tous les organismes de placement collectif luxembourgeois
- **Circulaire BCL 2003/179 du 8 mai 2003:** Obligations de retrait et de transmission de signes monétaires en euros faux ou présumés tels – à tous les établissements de crédit, aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications et aux établissements participant à la manipulation et à la délivrance au public de signes monétaires
- **Circulaire 2003/180 du 11 juin 2003:** Enquêtes sur l'investissement direct étranger – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)
- **Circulaire 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 du 25 octobre 2006 :** 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 du 25 octobre 2006 :** Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg en 2007 – A tous les organismes de placement collectif monétaires luxembourgeois
- **Circulaire 2006/202 du 19 décembre 2006 :** Collecte Balance des paiements – Date de mise en place du module de collecte pour les investissements de portefeuille – Modification de la circulaire BCL 2006/196 – A tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications
- **Circulaire 2007/203 du 2 mai 2007 :** 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 2007/204 du 20 août 2007 :** Adoption de l'euro par Chypre et Malte – A tous les OPC monétaires
- **Circulaire 2007/205 du 20 août 2007 :** Adoption de l'euro par Chypre et Malte – A tous les établissements de crédit
- **Circulaire 2007/206 du 20 août 2007 :** Adoption par Chypre et Malte de la monnaie unique, l'euro, à partir du 1^{er} janvier 2008 – 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 2007/207 du 1^{er} octobre 2007:** 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 2007/208 du 8 octobre 2007:** 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 2008 – A tous les établissements de crédit
- **Circulaire 2007/209 du 8 octobre 2007:** Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg en 2008 – A tous les organismes de placement collectif monétaires luxembourgeois
- **Circulaire 2007/210 du 16 octobre 2007:** Collecte Balance des paiements – Modification des instructions – A tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications
- **Circulaire 2007/211 du 15 octobre 2007:** Nouvelle collecte statistique auprès des OPC non monétaires – Modification de la collecte statistique auprès des OPC monétaires – A tous les organismes de placement collectif luxembourgeois
- **Circulaire 2007/212 du 7 novembre 2007:** Mise à jour des instructions pour la collecte statistique de la BCL – A tous les établissements de crédit
- **Circulaire 2007/213 du 7 novembre 2007:** Collecte balance des paiements – Nouveau module de collecte titre par titre pour les investissements de portefeuille – A tous les établissements de crédit
- **Circulaire 2007/214 du 16 novembre 2007:** 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 BCL 2007/215 du 14 décembre 2007:** 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 2007/216 du 28 décembre 2007:** Transmission des données statistiques par voie de télécommunication – à tous les établissements de crédit
- **Circulaire BCL 2008/217 du 21 avril 2008:** 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 2008/218 du 5 septembre 2008:** Adoption de l'euro par la Slovaquie – à tous les organismes de placement collectif
- **Circulaire 2008/219 du 5 septembre 2008:** Adoption de l'euro par la Slovaquie – à tous les établissements de crédit
- **Circulaire 2008/220 du 5 septembre 2008:** Adoption de l'euro par la Slovaquie – Incidences sur les déclarations statistiques concernant la balance des paiements – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)
- **Circulaire 2008/221 du 8 octobre 2008:** Sursis de paiement – Landsbanki Luxembourg S.A. et Glitnir Bank Luxembourg S.A. – à tous les établissements de crédit
- **Circulaire 2008/222 du 9 octobre 2008:** Sursis de paiement – Kaupthing Bank Luxembourg S.A. – à tous les établissements de crédit
- **Circulaire BCL 2009/223 du 20 mai 2009:** 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 2009/224 du 8 juin 2009:**
Nouvelle collecte statistique auprès des véhicules de titrisation - à tous les véhicules de titrisation
 - **Circulaire BCL 2009/225 du 8 juin 2009:**
Modification de la collecte statistique auprès des établissements de crédit - à tous les établissements de crédit
 - **Circulaire BCL 2009/226 du 10 juillet 2009:**
Abrogation de la circulaire BCL 2008/222 du 9 octobre 2008 et changements à la circulaire BCL 2008/221 du 8 octobre 2008 - à tous les établissements de crédit
 - **Circulaire BCL 2009/227 du 22 juillet 2009:**
Modification de la collecte statistique auprès des OPC monétaires - à tous les organismes de placement collectif monétaires luxembourgeois

- Rapport Annuel 2005, juin 2006
- Annual Report 2005, August 2006
- Rapport Annuel 2006, juin 2007
- Annual Report 2006, August 2007
- Rapport Annuel 2007, juin 2008
- Annual Report 2007, August 2008
- Rapport Annuel 2008, juin 2009
- Annual Report 2008, August 2009

3.3 CAHIER D'ÉTUDES DE LA BCL

- Working Paper N° 1, April 2001
An assessment of the national labour market – On employment, unemployment and their link to the price level in Luxembourg, by Erik Walch
- Working Paper N° 2, November 2001
Stock market valuation of old and new economy firms, by Patrick Lünemann
- Cahier d'études N° 3, Mars 2002
Economies d'échelle, économies de diversification et efficacité productive des banques luxembourgeoises : une analyse comparative des frontières stochastiques sur données en panel, par Abdelaziz Rouabah
- Working Paper N° 4, June 2002
Potential output and the output gap in Luxembourg some alternative methods, by Paolo Guarda
- Working Paper N° 5, October 2002
Monetary Transmission : Empirical Evidence from Luxembourg Firm-Level Data, by Patrick Lünemann and Thomas Mathä
- Working Paper N° 6, January 2003
The sustainability of the private sector pension system from a long-term perspective : the case of Luxembourg, by Muriel Bouchet
- Working Paper N° 7, February 2003
The analysis of risk and risk mitigation techniques in payment and securities settlement systems and the impact on central bank's oversight, by Simona Amati
- Working Paper N° 8, April 2003
What to expect of the euro ? Analysing price differences of individual products in Luxembourg and its surrounding regions, by Thomas Y. Mathä
- Cahier d'études N° 9, Octobre 2003
Règle de Taylor : estimation et interprétation pour la zone euro et pour le Luxembourg, par Patrick Lünemann 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, June 2004
The New Keynesian Phillips curve : empirical results for Luxembourg, by Leva Rubene and Paolo Guarda

- 
- Working Paper N° 26, May 2007
Commuters, residents and job competition in Luxembourg, by Olivier Pierrard
 - Working Paper N° 27, June 2007
Banking output and price indicators from quarterly reporting data, by Abdelaziz Rouabah and Paolo Guarda
 - Working Paper N° 28, November 2007
An analysis of regional commuting flows in the European Union, by Jordan Marvakov and Thomas Y. Mathä
 - Cahier d'études N° 29, février 2008
Les taux d'intérêt des banques luxembourgeoises : une étude sur base agrégée et individuelle, par Yann Wicky
 - Working Paper N° 30, March 2008
Eurosysteem Communication and Financial Market Expectations, by Patrick Luennemann and Dirk Mevis
 - Working Paper N° 31, March 2008
A Monthly Indicator of Economic Activity for Luxembourg, by Muriel Nguiffo-Boyom
 - Working Paper N° 32, March 2008
Search in the Product Market and the Real Business Cycle, by Thomas Y. Mathä and Olivier Pierrard
 - Working Paper N° 33, July 2008
Sequential bargaining in a new-Keynesian model with frictional unemployment and staggered wage negotiation, by Gergory de Walque, Olivier Pierrard, Henri Sneessens and Raf Wouters
 - Working Paper N° 34, September 2008
Regional Mc Parity : do common pricing points reduce deviations from the law of one price?
by Thomas Y. Mathä
 - Working Paper N° 35, October 2008
Financial (in)stability, supervision and liquidity injections : a dynamic general equilibrium approach, by Gregory de Walque, Olivier Pierrard, Abdelaziz Rouabah
 - Working Paper N° 36, March 2009
LOLA 1.0: Luxembourg OverLapping generation model for policy Analysis, by Olivier Pierrard and Henri R. Sneessens
 - Working Paper N° 37, April 2009
Regional wages and market potential in the enlarged EU: An empirical investigation, by Thomas Y. Mathä and Allison Shwachman
 - Working Paper N° 38, Mai 2009
Inflation dynamics with labour market matching: assessing alternative specifications, by Kai Christoffel, James Costain, Gregory de Walque, Keith Kuester, Tobias Linzert, Stephen Millard, and Olivier Pierrard
 - Working Paper N° 39, June 2009
Wages are flexible, aren't they? Evidence from monthly micro wage data, by Patrick Lünemann and Ladislav Wintr

3.6.2 Présentations externes

Février 2009, Séminaire sur « Les modèles économiques luxembourgeois, état des lieux et perspectives », Ministère de l'Économie et du Commerce Extérieur.

Mars 2009, Séminaire à UvA (University of Amsterdam), Amsterdam.

Mai 2009, 4th European Workshop on Labour Markets, Vienne.

Juillet 2009, Séminaire sur « Efficacité des banques luxembourgeoises », STATEC.

Juillet 2009, Séminaire sur « Secteur immobilier : état des lieux statistique et économique », STATEC.

Juillet 2009, CESifo workshop on European Unemployment, Venise.

Septembre 2009, EALE (European Association of Labour Economists), congrès annuel, Tallinn.

COMMANDE

Les publications sur support papier peuvent être obtenues à la BCL, dans la limite des stocks disponibles et aux conditions qu'elle fixe. Ces publications peuvent également être consultées et téléchargées sur le site www.bcl.lu



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTÈME

Secrétariat général
L-2983 Luxembourg
Télécopie: (+352) 4774-4910
<http://www.bcl.lu>
e-mail: sg@bcl.lu

4.3 ETUDES AD HOC / OCCASIONAL PAPER SERIES

Depuis 2009 / from 2009 onwards :

- “Survey data on household finance and consumption: research summary and policy use” by the Eurosystem Household Finance and Consumption Network, January 2009.
- “Housing finance in the euro area” by the Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, March 2009.
- “Domestic financial development in emerging economies: evidence and implications” by E. Dorrucchi, A. Meyer-Cirkel and D. Santabárbara, April 2009.
- “Transnational governance in global finance: the principles for stable capital flows and fair debt restructuring in emerging markets” by R. Ritter, April 2009.
- “Fiscal policy challenges in oil-exporting countries: a review of key issues” by M. Sturm, F. Gurtner and J. González Alegre, June 2009.

4.4 ETUDES / WORKING PAPER SERIES

La liste exhaustive des articles est disponible sur le site de la BCE, www.ecb.int.

A complete list of articles published is available on the ECB website, www.ecb.int.

4.5 BROCHURES D'INFORMATION / INFORMATION BROCHURES

- “The European Central Bank – History, role and functions”, 2007
- “How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins”, 2007
- “A single currency: an integrated market infrastructure”, September 2007.
- “The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks”, 2nd edition, May 2008.
- “Price Stability – why is it important for you?”, June 2008.
- “A single currency – an integrated market infrastructure”, September 2008.
- “The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks”, April 2009.
- “Price stability – why is it important for you?”, April 2009.
- “The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market”, July 2009.

COMMANDE / ORDER

BCE/ ECB
Postfach 160319
D-60066 Frankfurt am Main
<http://www.ecb.int>

5 LISTE DES ABRÉVIATIONS / LIST OF ABBREVIATIONS

ABBL	Association des Banques et Banquiers, Luxembourg	CSSF	Commission de surveillance du secteur financier
AFN	Avoirs financiers nets	DTS	Droits de tirage spéciaux
AGDL	Association pour la garantie des dépôts, Luxembourg	ECB	European Central Bank
BCE	Banque centrale européenne	ECG	Enlarged Contact Group on the Supervision of Investment Funds
BCL	Banque centrale du Luxembourg	EIB	European Investment Bank
BCN	banque(s) centrale(s) nationale(s)	EMI	European Monetary Institute (1994-1998)
BEI	Banque européenne d'investissement	EMS	European Monetary System
BERD	Banque européenne pour la reconstruction et le développement	EMU	Economic and Monetary Union
BIS	Bank for International Settlements	ESCB	European System of Central Banks
BNB	Banque Nationale de Belgique	EU	European Union
BRI	Banque des règlements internationaux	EUR	euro
CAIL	Commission chargée d'étudier l'amélioration de l'infrastructure législative de la place financière de Luxembourg	EUROSTAT	Office statistique des Communautés européennes
CCBM	Correspondent central banking model	FBCF	Formation brute de capital fixe
CEC	Centre d'échange d'opérations à compenser du système financier belge	FCP	Fonds commun de placement
CETREL	Centre de transferts électroniques Luxembourg	FMI	Fonds monétaire international
CPI	Consumer Price Index	GAFI	Groupe d'action financière pour la lutte contre le blanchiment de capitaux
		GDP	Gross domestic product
		HICP	Harmonised Index of Consumer Prices
		IADB	Inter American Development Bank

IGF	Inspection générale des finances	OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
IFM	Institution financière monétaire	OPEP	Organisation des pays exportateurs et producteurs de pétrole
IME	Institut monétaire européen (1994-1998)	PIB	Produit intérieur brut
IMF	International Monetary Fund	PSC	Pacte de stabilité et de croissance
IML	Institut Monétaire Luxembourgeois (1983-1998)	PSF	Autres professionnels du secteur financier
IOSCO	International Organisation of Securities Commissions	RTGS system	Real-Time Gross Settlement system
IPC	Indice des prix à la consommation	Système RBTR	Système de règlement brut en temps réel
IPCH	Indice des prix à la consommation harmonisé	RTGS-L GIE	Groupement d'intérêt économique pour le règlement brut en temps réel d'ordres de paiement au Luxembourg
LIPS-Gross	Luxembourg Interbank Payment System – Gross Settlement System	SDR	Special Drawing Rights
LIPS-Net	Luxembourg Interbank Payment System – Net Settlement System	SEBC	Système européen de banques centrales
MBCC	Modèle de banque centrale correspondante	SEC	Système européen de comptes
MFI	Monetary Financial Institution	SICAF	Société d'investissement à capital fixe
NCB	National central bank	SICAV	Société d'investissement à capital variable
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques	SME	Système monétaire européen
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development	SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication s.c.
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs	SYPAL GIE	Groupement d'intérêt économique pour la promotion et la gestion des systèmes de paiement au Luxembourg
OLS	Ordinary least squares		
OPC	Organisme de placement collectif		

TARGET system	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system
Système Target	Transfert express automatisé transeuropéen à règlement brut en temps réel
TCE	Traité instituant la Communauté européenne
UCI	Undertaking for Collective Investments
UCITS	Undertaking for Collective Investments in Transferable Securities
UCM	Union des caisses de maladie
UE	Union européenne
UEBL	Union économique belgo-luxembourgeoise
UEM	Union économique et monétaire
USD	Dollar des Etats-Unis d'Amérique
VNI	Valeur nette d'inventaire



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME

2, boulevard Royal
L-2983 Luxembourg

Téléphone: +352 4774-1
Télécopie: +352 4774-4910

www.bcl.lu • sg@bcl.lu