

bcc

BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG



Bulletin 1999/2

BULLETIN 1999/2



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

SOMMAIRE

1	SITUATION ÉCONOMIQUE ET FINANCIÈRE DANS LA ZONE EURO ET AU LUXEMBOURG	7
1.1	LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO	9
1.2	LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU LUXEMBOURG	14
2	ANALYSES	25
2.1	LES BILLETS ET PIÈCES : LE RÔLE DE LA BCL	27
2.2	LA BALANCE DES PAIEMENTS ET LA POSITION EXTÉRIEURE GLOBALE AU LUXEMBOURG	40
2.3	LES EFFETS TECHNOLOGIQUES SUR LES SYSTÈMES BANCAIRES DE L'UNION EUROPÉENNE	45
3	STATISTIQUES	49
4	ACTUALITÉS ET DIVERS	101
4.1	LES COMMUNIQUÉS DE LA BCL	103
4.2	LES CONFÉRENCES	105
4.3	LES PUBLICATIONS DE LA BCL	124
4.4	LES DOCUMENTS RÉCENTS PUBLIÉS PAR LA BCE	125
4.5	LA LISTE DES ABRÉVIATIONS	127

AVANT-PROPOS

La Banque centrale du Luxembourg (BCL) souhaite une bonne et heureuse Année 2000 à tous les lecteurs de son Bulletin.

Ce dernier numéro du Bulletin de l'année 1999 sort de presse en janvier 2000. Les prochaines publications de la Banque comportent le Rapport Annuel, qui sera publié après celui de la Banque centrale européenne à la mi-avril 2000, ainsi que trois numéros du Bulletin périodique, prévus en juin, septembre et décembre 2000.

Conformément à la structure générale annoncée, les données du présent Bulletin sont regroupées en quatre parties (Situation économique et financière dans la zone euro et au Luxembourg, Analyses, Statistiques, Actualités et Divers).

Il est porté à l'attention des lecteurs que la BCL est désormais présente sur le réseau Internet (<http://www.bcl.lu>); le visiteur pourra y consulter et télécharger les publications de la Banque, dont le présent Bulletin. Le communiqué relatif à notre nouveau site Internet, inséré dans ce Bulletin sous la rubrique «Actualités et Divers», vous renseigne sur la structure et le contenu du site.

Nous vous souhaitons une agréable lecture.

Toute communication ou suggestion peut être adressée à la

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

Achévé de rédiger le 21 décembre 1999

Situation économique et financière

Situation économique et financière

Situation économique et financière



1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO ET AU LUXEMBOURG

9

1.1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO	9
1.1.1 Les taux d'intérêt à court terme	9
1.1.2 Les rendements obligataires à long terme	9
1.1.3 Les marchés boursiers	9
1.1.4 Le taux de change de l'euro	10
1.1.5 L'évolution des prix	10
1.1.6 L'évolution de la production, de la demande et du marché du travail	12
1.1.7 Les développements de la balance des paiements de la zone euro	12
1.2 LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU LUXEMBOURG	14
1.2.1 L'économie réelle	14
L'activité économique	14
Le secteur de l'industrie	14
Le secteur de la construction	15
Le commerce	15
Le marché du travail	15
L'évolution des prix et des coûts	16
Les prix à la consommation	16
Les autres prix et coûts	16
1.2.2 Le secteur financier	18
Le bilan agrégé des institutions financières monétaires	18
Le bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois	18
L'évolution de l'effectif dans le secteur financier	19
L'évolution des comptes de profits et pertes des établissements de crédit	19
Les résultats sur intérêts	20
Les résultats hors intérêts	20
Les frais	20
1.2.3 La balance des paiements au Luxembourg	21
1.2.4 Les finances publiques	21
Les investissements	22
La consommation publique	23
Les transferts de l'Etat	23

1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO ET AU LUXEMBOURG

1.1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO

Les derniers mois ont été marqués par une reprise économique au sein de la zone euro. Cette évolution a été reflétée dans les dernières prévisions de la Commission européenne et de l'OCDE qui ont ajusté la croissance économique à la hausse sur un horizon de deux ans. La hausse par la BCE de 50 points de base du taux des opérations principales de refinancement opérée le 4 novembre 1999 a contribué à contenir les anticipations inflationnistes et à favoriser une reprise économique en l'absence de pressions inflationnistes dans le moyen terme.

Aux Etats-Unis, la croissance reste soutenue alors qu'au Japon la reprise économique semble se confirmer tout en demeurant fragile. Pour les pays émergents, en Asie ou en Amérique latine, les perspectives semblent s'éclaircir, ceci étant particulièrement vrai pour les pays d'Asie tels que la Corée.

1.1.1 Les taux d'intérêt à court terme

Après un mois de septembre caractérisé par une stabilité de l'EONIA, une tendance haussière est apparue en fin de mois ainsi qu'au début du mois d'octobre. Le taux «overnight» de la zone euro a ainsi réagi en fonction des incertitudes ayant trait à une hausse potentielle du taux des opérations principales de refinancement de la zone euro. Alors que la moyenne de l'EONIA s'établissait à 2,4% au mois de septembre, un premier saut est apparu en fin de mois avant que cette tendance se confirme pour le mois d'octobre. Au mois de novembre, le mouvement à la hausse s'est affirmé, l'EONIA affichant une valeur moyenne de 2,93%. Pour les deux premières semaines de décembre, l'EONIA s'est stabilisé autour des 3%.

Quant à l'EURIBOR 3 mois, le saut enregistré en octobre par rapport au mois de septembre est à mettre en relation avec le phénomène du «millénium» ainsi qu'avec les anticipations haussières du taux des opérations principales de refinancement de la BCE. Alors que le taux monétaire à trois mois

de la zone euro affichait une valeur moyenne de 2,73% en septembre, les phénomènes en question ont tiré l'EURIBOR 3 mois à une valeur moyenne de 3,37%, respectivement 3,46% en octobre et en novembre. Les anticipations des opérateurs quant à une hausse des taux, préalablement à la décision de la BCE du 4 novembre, ont également poussé les taux à 6 et 12 mois à la hausse.

1.1.2 Les rendements obligataires à long terme

Après une hausse continue des taux longs au sein de la zone euro, un repli notable s'est amorcé fin octobre et début novembre, les opérateurs misant de manière accrue sur une hausse des taux de la BCE. Après la confirmation de cette anticipation par la décision de la BCE de majorer le taux des opérations principales de refinancement de 50 points de base, la baisse des taux longs s'est prolongée. Ainsi, les anticipations inflationnistes des opérateurs étaient revues à la baisse, mettant en exergue la capacité de la BCE à maîtriser les risques de résurgence inflationniste. Néanmoins, durant la seconde moitié du mois de novembre 1999, de nouvelles pressions se sont exercées sur les taux longs par le truchement d'effets internationaux (tension sur les taux longs américains, hausse continue du pétrole) et domestiques, ces derniers étant caractérisés par le déclin marqué de la monnaie unique et par des signes de reprise économique au sein de la zone euro.

1.1.3 Les marchés boursiers

L'indice boursier agrégé large de la zone euro, le Dow Jones Euro Stoxx, a reflété les bonnes performances boursières enregistrées sur les marchés. Depuis le 4 janvier 1999, l'indice a ainsi progressé de 22,19%. Les indices S&P 500 et Nikkei 225 ont affiché des performances de respectivement 15,5 et 35% sur la même période. De début septembre à mi-décembre, la performance de l'indice large

européen a été de 18%. Outre l'environnement international boursier favorable, la reprise de l'activité économique au sein de la zone euro, associée à la crédibilité affectée à l'Eurosystème dans la quête de son objectif principal de stabilité des prix, ont joué un rôle déterminant dans ce développement.

1.1.4 Le taux de change de l'euro

Le taux de change de l'euro s'est dégradé par rapport aux principales devises. Depuis début septembre, l'euro a perdu quelque 4 et 9% face au dollar américain et au yen japonais. Du 4 janvier à la mi-décembre, les dépréciations respectives sont de quelque 15 et 21%. Le 2 décembre 1999, la monnaie unique est passée brièvement en dessous de la parité par rapport au billet vert en «intraday». Face à la livre sterling, l'euro a atteint son plus bas niveau en clôture le 14 décembre avec une cotation EUR/GBP de 0,6237. Malgré la pente descendante du taux de change de l'euro, son potentiel haussier n'est pas remis en doute. Le taux de change reflète principalement les performances économiques robustes et non inflationnistes persistant aux Etats-Unis et la reprise économique au Japon favorisant un regain de pondération dans la devise japonaise au sein de portefeuilles internationaux ainsi que la perception du manque de réformes structurelles au sein de la zone euro. Néanmoins, les prévisions économiques pour la zone euro récemment publiées par l'OCDE et la Commission européenne laissent présager un regain d'activité soutenu. Ainsi, sur un horizon de deux ans, la croissance européenne est escomptée dépasser celle des Etats-Unis.

1.1.5 L'évolution des prix

L'inflation dans la zone euro, telle que mesurée par le taux de variation annuel de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), s'est établie à 1,6% au cours du mois de novembre 1999. Ce taux avait atteint le niveau historiquement bas de 0,78% en novembre de l'année 1998. Depuis lors, il s'est progressivement redressé. L'inflation de la

zone se situe toujours largement dans les limites de la définition quantifiée de la stabilité des prix adoptée par le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE): «La stabilité des prix est définie comme une progression sur un an de l'IPCH inférieure à 2% dans la zone euro». Cette définition implique que la stabilité des prix «doit être maintenue à moyen terme». A noter qu'il est généralement accepté que des baisses durables du niveau de l'indice IPCH ne sont pas compatibles avec la stabilité des prix.

Le principal facteur explicatif de cette récente remontée de l'inflation est la hausse importante des prix pétroliers sur les marchés internationaux. Alors qu'en décembre 1998, le baril de Brent¹ cotait USD 9,85, il s'échangeait en moyenne à USD 24,60 en novembre 1999, soit une hausse de 150%.

Les prix des produits frais, qui entrent pour 9% dans l'IPCH de la zone euro, ont joué un rôle modérateur dans l'évolution récente de l'indice². Le recul sur un an des prix des produits frais s'est ralenti, revenant de 1,6% en glissement annuel en août 1999 à 0,4% en octobre, en raison de mouvements des prix des fruits et de la viande. Bien que l'on ne puisse enregistrer à ce jour une tendance à la hausse, le recul des prix des légumes observé depuis mars 1999 paraît toutefois avoir pris fin.

Les mouvements de déréglementation viendront également apporter leur contribution à la modération de l'inflation. Les secteurs des télécommunications, de l'électricité et du gaz ont par ailleurs déjà influencé à la baisse l'IPCH et sont appelés à continuer leur influence dans cette direction.

La croissance de l'IPCH en novembre est fortement influencée par les prix de l'énergie, qui croissent de +0,3% en variation mensuelle. L'évolution à la hausse de l'indice au cours du mois d'octobre n'est cependant pas due au prix de l'énergie, qui a même diminué au cours de ce même mois, mais résulte

¹ Dated European quote à Londres.

² Voir à ce propos l'encadré 5 du Bulletin mensuel de la BCE du mois de décembre 1999 intitulé «Les évolutions récentes des prix des produits frais».

de l'évolution à la hausse des prix des biens alimentaires et des biens de consommation industriels non énergétiques. L'évolution des prix du tabac dans l'un des principaux pays de la zone euro est un facteur explicatif du phénomène: l'indice des prix des boissons alcoolisées et du tabac représente près d'un tiers de la composante des produits alimentaires hors produits frais. D'un autre côté, l'inflation est restée très modérée dans le secteur des services, aussi bien en octobre qu'en novembre.

Pendant quinze mois consécutifs, de décembre 1997 à février 1999, l'indice des prix à la production industrielle a baissé et a ainsi constitué un facteur primordial dans la modération de l'inflation. Cette tendance à la baisse s'est renversée au cours du mois de mars 1999 en raison de la reprise économique mondiale, notamment sur le continent asiatique, de la hausse des prix pétroliers et finalement, de la hausse des prix des matières premières. Les derniers chiffres disponibles relatifs au mois de septembre font état d'une augmentation de l'IPP de 0,5% par rapport au mois précédent et d'une variation de +1,3% par rapport au même mois de l'année précédente (+0,6% en août et -0,1% en juillet).

Après une année 1998 où les *coûts de la main-d'œuvre* sont restés relativement stables, avec des augmentations inférieures à 2%, le deuxième trimestre 1999 semble confirmer la tendance à la hausse pour cette année. De plus, la remontée de l'IPCH risque également d'exercer, avec un certain décalage, une pression à la hausse sur les coûts salariaux. Par ailleurs, il faut remarquer que des niveaux de croissance des coûts de l'ordre de ceux enregistrés au cours des deux premiers trimestres ne constituent pas un signe de pressions importantes sur les prix à la consommation.

Au niveau de la zone euro, les coûts de la main-d'œuvre ont évolué en 1999 de manière identique pour l'économie entière et pour l'industrie, alors que pour 1998, ils avaient crû de manière légèrement plus importante pour l'industrie. Dans l'ensemble, cette modération des coûts est attribuable à trois facteurs:

- la modération de l'inflation et des attentes inflationnistes,
- l'augmentation de la concurrence en raison d'une plus grande dérégulation,
- le ralentissement de la conjoncture européenne et mondiale au cours des derniers trimestres 1998 et du début de 1999.

Tableau 1 Coût total horaire de la main-d'œuvre, en termes nominaux, dans l'ensemble de l'économie

Variations par rapport au même trimestre de l'année précédente (en %), non corrigé des variations saisonnières

	T1-97	T2-97	T3-97	T4-97	T1-98	T2-98	T3-98	T4-98	T1-99	T2-99
Zone euro	2,6	3,0	2,4	2,5	1,8	1,7	1,6	1,8	2,3	2,2
UE15	3,0	3,2	2,9	2,9	2,5	2,4	2,3	2,3	2,8	2,5
B	1,6	2,5	2,8	3,0	2,0	1,2	2,6	2,6	2,6	:
DK	3,6	4,0	4,0	3,9	4,2	4,3	4,5	4,6	4,8	4,1
D	2,3	2,6	1,9	2,1	1,9	1,6	1,7	2,0	1,8	1,7
E	2,0	4,2	4,3	3,8	4,0	3,2	2,6	2,2	2,4	1,2
F	2,5	2,1	2,3	2,5	2,7	2,7	2,5	2,7	2,5	2,4
IRL	3,9	4,6	5,5	5,3	5,5	4,6	5,1	4,5	4,2	:
I	4,2	4,9	2,7	2,2	-1,8	-1,4	-2,0	-1,6	:	:
L	3,1	1,7	1,4	0,8	1,5	0,3	1,7	2,8	0,0	:
NL	2,1	2,5	2,6	2,2	2,2	2,1	2,6	2,9	2,7	:
A	2,1	1,3	1,5	2,6	2,0	2,5	1,5	3,1	4,9	:
P	c	c	c	c	c	c	c	c	c	:
FIN	2,7	2,6	3,0	1,2	4,4	4,3	4,2	3,9	3,1	3,3
S	5,4	3,9	4,0	4,4	2,4	2,5	2,8	2,5	2,9	2,1
UK	4,7	4,4	4,8	5,0	5,9	5,9	5,3	4,5	5,2	4,3

Source: EUROSTAT. En raison d'une révision de leurs comptes nationaux, la France et l'Espagne ont modifié de manière significative leurs séries nationales par rapport à la publication antérieure. Les données pour la Grèce ne sont pas disponibles.
: = non disponible, c = confidentiel.

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

D'après une première estimation d'EUROSTAT pour le troisième trimestre de 1999, la croissance du PIB en volume d'un trimestre à l'autre est évaluée à 1%, après des taux de croissance de 0,6% et de 0,5% pour les deux trimestres précédents. Cette estimation indique que la croissance économique dans la zone euro va en se renforçant depuis le dernier trimestre de 1998. La croissance des exportations ainsi qu'une demande intérieure soutenue sont notamment à la base de l'accélération de la croissance du PIB au troisième trimestre.

Les chiffres les plus récents concernant la production industrielle et les résultats des dernières données d'enquêtes indiquent un raffermissement

progressif de l'activité depuis le printemps. L'indicateur de confiance industrielle pointe à la hausse et l'indice des directeurs d'achat pour la zone euro reste à un niveau élevé. Le volume des ventes au détail a connu une reprise durant le troisième trimestre et l'indicateur de confiance des consommateurs a augmenté davantage durant le mois de novembre, atteignant presque le niveau très élevé du début de l'année. Globalement ces développements indiquent, d'une part, une progression de l'activité industrielle et, d'autre part, une croissance soutenue de la consommation privée.

En octobre, le taux de chômage standardisé a atteint un niveau de 9,9%, soit 0,1% de moins qu'au mois de septembre indiquant une décrue progressive, mais très lente, du chômage dans la zone euro.

Tableau 2 Croissance du PIB en volume

(variations en %)

	<i>Par rapport à la période précédente</i>				<i>Par rapport à la même période de l'année précédente</i>			
	1998		1999		1998		1999	
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3
Zone euro	0,2	0,5	0,6	1,0	1,9	1,7	1,8	2,3
UE15	0,2	0,5	0,6	1,0	1,9	1,7	1,8	2,2
USA	1,4	0,9	0,5	1,4	4,6	3,9	3,8	4,2
Japon	-0,5	1,5	1,0	-1,0	-3,1	-0,4	0,7	1,0
G7	0,5	0,9	0,6	-	1,6	1,9	2,2	-

Source: Eurostat

Notes: • Les estimations pour le troisième trimestre 1999 sont basées sur les agrégats du SEC 95

• Les estimations pour le troisième trimestre pour la zone euro et l'UE15 sont provisoires. Les estimations pour la zone euro et l'UE15 sont obtenues à partir des données des Etats membres, désaisonnalisées selon les méthodes nationales. Pour l'Allemagne, les données désaisonnalisées par la Bundesbank sont utilisées.

1.1.7 Les développements de la balance des paiements de la zone euro

Sur les neuf premiers mois de l'année 1999, la zone euro a enregistré un surplus au niveau du compte des transactions courantes de l'ordre de EUR 34,5 milliards, soit EUR 11,6 milliards de moins que sur la période correspondante en 1998.

Cette diminution du surplus du compte courant est due à une baisse du surplus sur les biens et à l'apparition d'un déficit sur les services.

Les exportations de biens ont atteint EUR 566,0 milliards et les importations EUR 492,9 milliards. Par rapport aux trois premiers trimestres 1998, les exportations ont diminué de EUR 10,7 milliards alors que les importations ont augmenté de

Tableau 3 Balance des paiements de la zone euro ¹

	jan. -sept. 1999	jan. -sept. 1998
Compte de transactions courantes	34,5	46,1
Biens	73,2	87,8
Exportations	566,0	576,7
Importations	492,9	488,9
Services	-4,7	0,3
Exportations	172,4	173,8
Importations	177,0	173,5
Revenus	-5,4	-9,6
Transferts courants	-28,6	-32,4
Compte de capital	7,9	9,0
Compte financier ²	-64,8	-32,9
Investissements directs	-86,7	-46,1
à l'étranger	-133,0	-113,0
dans la zone euro	46,3	66,9
Investissements de portefeuille	-36,7	-45,6
Avoirs	-207,9	-240,7
Passifs	171,2	195,1
Produits financiers dérivés	0,5	-2,9
Autres investissements	44,5	59,8
Avoirs de réserve ³	13,6	1,8
Erreurs et omissions	22,4	-22,2

Source: BCE

¹ Données brutes en milliards de EUR, comparées avec des données en milliards de XEU pour 1998.

² Sorties (chiffres négatifs); Entrées (chiffres positifs).

³ Augmentation des avoirs de réserves (chiffres négatifs); Diminution des avoirs de réserves (chiffres positifs).

EUR 4 milliards. Les services ont évolué d'une façon identique: baisse des exportations et hausse des importations.

La majeure partie de la diminution du surplus courant est néanmoins due à la diminution du surplus des biens.

Les sorties nettes de capitaux sur les trois premiers trimestres se sont montées à EUR 64,8 milliards contre EUR 32,9 milliards pour 1998. Cette augmentation résulte du fait que les investissements directs à l'étranger ont dépassé de EUR 86,7 milliards ceux dans les pays de l'Eurosystème alors qu'en 1998 la sortie de capitaux au niveau des investissements directs s'est limitée à EUR 46,1 milliards.

Les sorties nettes de capitaux au niveau des investissements de portefeuille ont décrié de EUR 8,9 milliards par rapport à 1998 pour attein-

dre EUR 36,7 milliards. Ceci est, entre autres, la conséquence d'un désinvestissement des résidents de la zone euro des papiers de créances. A remarquer aussi une forte croissance des achats des instruments du marché monétaire d'émetteurs résidents de la zone euro.

Les résidents de la zone euro ont investi EUR 8,2 milliards de plus dans des titres de participation d'émetteurs étrangers que sur la même période en 1998. Les non-résidents ont par contre investi pour EUR 10,4 milliards de moins dans des titres de participation de sociétés de la zone euro.

Les avoirs de réserve de la zone euro ont diminué de EUR 13,6 milliards sur les trois premiers trimestres de 1999. La position de réserve de l'Eurosystème pour le mois de septembre était de EUR 354,2 milliards.

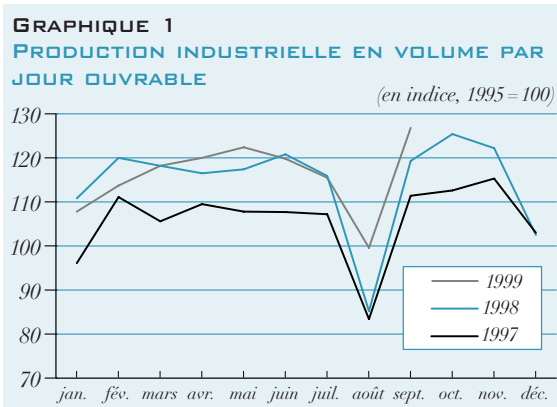
1.2 LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU LUXEMBOURG

1.2.1 L'économie réelle

L'activité économique

Le secteur de l'industrie

Après une très bonne année 1998, l'industrie a connu une évolution défavorable au premier trimestre de l'année 1999 et sa production par jour ouvrable a fléchi de 2,7% par rapport à 1998. Sous l'impulsion d'un environnement international plus favorable, cette tendance s'est renversée au deuxième trimestre et la production a augmenté de 2,1% par rapport à 1998. Au troisième trimestre, l'activité a été encore plus dynamique et la production industrielle par jour ouvrable a crû de 6,7%. Sur les neuf premiers mois de 1999, le taux de croissance a été de 1,9%. L'industrie semble avoir définitivement passé le creux de début 1999.



Source: STATEC

Tableau 4 Evolution de la production industrielle

(Taux de variation annuel, ajusté pour les jours ouvrables)

	Ensemble de l'industrie	Sidérurgie	Biens d'équipement	Biens intermédiaires	Energie	Biens de consommation non durables	Biens de consommation durables
T1-99	-2,7	-4,7	-2,4	-3,8	-1,0	-1,8	22,9
T2-99	2,1	8,6	7,6	5,5	-7,1	-4,6	2,4
T3-99	6,7	12,7	17,9	9,1	-9,7	-1,4	-4,2

Source: STATEC

L'évolution positive de l'industrie devrait se poursuivre au moins à court terme. A en croire les enquêtes de conjoncture du STATEC, la confiance en octobre du secteur de l'industrie est à son maximum depuis mai 1998.

En effet, le degré d'utilisation de la capacité de production industrielle, en hausse pendant toute l'année 1999, est estimé à 87% au troisième trimestre 1999; il n'est plus qu'à 1% de son maximum absolu atteint au premier semestre 1998.

Les évolutions des différentes branches de l'industrie révèlent les différences suivantes. Les branches des biens d'équipement, des biens intermédiaires et la sidérurgie ont connu des évolutions bien plus positives que celle du secteur entier, avec un mois de septembre 1999 particulièrement en hausse par rapport à 1998. Le volume maximal de production sur les dernières années a, par exemple, été atteint en septembre 1999 pour les branches des biens d'équipement et des biens intermédiaires.

Par contre, pour les secteurs de l'énergie et des biens de consommation non durables, le bilan se présente moins bien. Les deux branches restent derrière leurs niveaux de production de 1998. Le secteur de l'énergie a été en baisse toute l'année, le mois de juillet étant particulièrement mauvais (-22,8%). Pour les biens de consommation non durables il convient de préciser que la croissance a été particulièrement élevée en 1998, ce qui explique l'évolution mitigée en 1999.

L'appréciation par les chefs d'entreprises du carnet de commandes total et particulièrement du carnet des commandes étrangères, s'est fortement améliorée depuis le milieu du troisième trimestre.

Le secteur de la construction

L'évolution du secteur de la construction est similaire à celle de l'industrie, réalisant un ralentissement de la production par jour ouvrable en février et en mars par rapport à 1998, ainsi qu'une légère augmentation au 2^e trimestre, et une plus forte reprise au 3^e trimestre.

Le comportement n'est cependant pas le même dans les deux sous-secteurs, et, pendant toute l'année, c'est la bonne performance du génie civil qui compense le bâtiment. En septembre, le génie civil a atteint son sommet de production sur les dernières années (132,9 points d'indice), en hausse de 15% par rapport à septembre 1998.

On peut s'attendre à ce que l'activité ait ralenti depuis le mois de septembre ce qui constitue un phénomène saisonnier normal; ce recul de l'activité devrait cependant être contenu en regard d'un regain de confiance des chefs d'entreprises d'une année à l'autre.

Le commerce

La consommation connaît de nouveau une très bonne évolution. Après une bonne année 1998, le volume, ajusté pour les jours ouvrables, du commerce de détail et de réparation d'articles domestiques est en hausse de respectivement 3,4% et 2,7% aux deux premiers trimestres par rapport aux mêmes périodes de référence en 1998.

Les nouvelles immatriculations de voitures reflètent la bonne santé de notre économie comme le témoignent des hausses de 19,6% et de 5,5% aux deux premiers trimestres.

Le marché du travail

L'évolution favorable de l'économie nationale et internationale a eu des répercussions positives sur le marché de l'emploi luxembourgeois.

L'emploi salarié intérieur a crû de 11 500 unités de

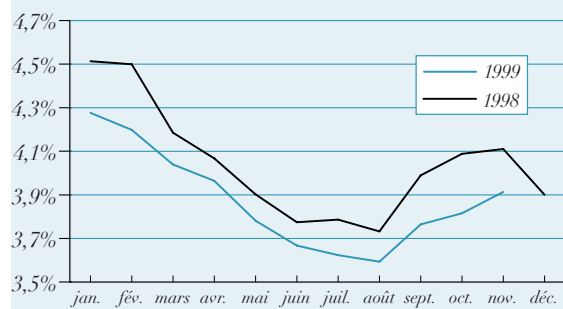
novembre 1998 à novembre 1999, ce qui représente une hausse de 5,2%. Le mois de septembre a été particulièrement dynamique avec presque 3 000 nouveaux emplois créés. La majorité de ceux-ci ont été créés dans le secteur des services, avec un secteur financier particulièrement dynamique. La conjoncture favorable dans l'industrie et la construction a également eu des effets positifs sur l'emploi dans ces secteurs.

Parallèlement, l'économie luxembourgeoise continue de faire de plus en plus appel au travail des frontaliers. En 12 mois, leur nombre a augmenté de plus de 9 000 pour atteindre 83 000 en novembre, avec 2 000 nouveaux frontaliers dans le seul mois de septembre. Les frontaliers ont ainsi occupé 69,3% des nouveaux emplois créés en 1999 et représentent 32% de l'emploi intérieur total en moyenne de l'année courante.

L'emploi national croît aussi, à concurrence de 3 200 unités en glissement annuel, sous l'effet de la bonne conjoncture, et imprime ainsi une baisse graduelle du taux de chômage.

En novembre, 5 300 personnes étaient sans emploi; à celles-ci s'ajoutent 1 938 personnes (+142 par rapport à octobre) bénéficiant d'une mesure pour l'emploi. Le taux de chômage élargi, concept qui inclut les personnes bénéficiant d'une mesure pour l'emploi, se situe ainsi à 3,9% en novembre. Son niveau est certes plus bas qu'en 1998, mais, la différence entre le chômage élargi et le chômage au sens strict (2,9%) reste notable.

GRAPHIQUE 2
TAUX DE CHÔMAGE ÉLARGI



Source: ADEM

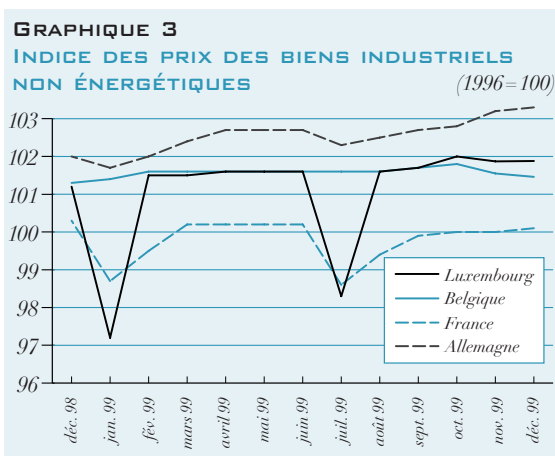
L'évolution des prix et des coûts

Les prix à la consommation

L'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) du mois de novembre s'est établi à 104,53, ce qui constitue une progression annuelle de 1,89%, à comparer avec 1,86% pour le mois d'octobre. L'inflation sous-jacente, telle que définie par le STATEC³, progresse en variation annuelle de 1,27% en novembre, à comparer avec 1,32% pour le mois d'octobre. Cet écart entre inflation sous-jacente et évolution de l'IPCH illustre bien la nature des développements récents de ce dernier qui se trouve largement sous l'influence de facteurs qui dépassent notre économie nationale (l'évolution du prix du pétrole en particulier).

L'effet de la prise en compte des soldes dans le calcul de l'indice depuis 1999⁴, qui se fait sentir pour les mois de janvier et de juillet, marquera certainement l'évolution de l'indice au cours de cette année 1999. Cette innovation méthodologique aura pour conséquence que l'inflation pour 1999 sera très proche de celle de 1998 malgré des hausses nettement plus importantes de l'IPCH hors soldes en 1999 par rapport à l'année précédente. Il est étonnant de constater à quel point les soldes influencent notre indice, par rapport à celui des autres pays européens. A titre de comparaison, le sous-indice des prix des biens de consommation industriels non-énergétiques – catégorie de biens pour laquelle l'effet des soldes est le plus marqué – varie mensuellement en janvier 1999 de +0,1% en Belgique, de -0,3% en Allemagne, de -1,6% en France et de -4,0% au Luxembourg.

Tout comme pour l'inflation dans la zone euro, le principal facteur explicatif de la récente remontée de l'inflation est la hausse importante des prix



Source: EUROSTAT

pétroliers sur les marchés internationaux (+150% depuis novembre 1998). Par vagues successives, cette remontée des prix s'est répercutée sur les prix au détail des carburants. Des effets indirects sont également attendus, par exemple via une augmentation des prix des services de transports. Selon les attentes des marchés, qui peuvent être déduites notamment des prix des contrats de livraison à terme, les prix pétroliers devraient diminuer dans les mois qui viennent.

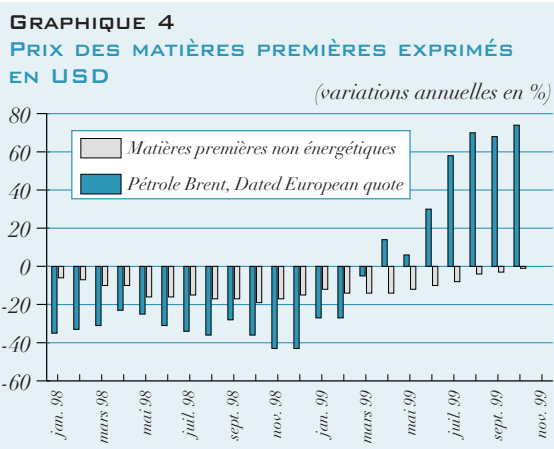
Les autres prix et coûts

L'indice des *prix à la production* des produits industriels (IPP) a continué sa descente amorcée en septembre 1998⁵. Pour le mois d'octobre, comparé au même mois de l'année précédente, il varie de -2,33%. Cependant, à part l'évolution des prix pétroliers, deux autres éléments exercent une pression à la hausse sur l'IPP depuis quelques mois. Le premier est interne et concerne l'indexation des salaires et autres traitements. Le deuxième concerne la reprise de l'activité industrielle et provient à la fois du contexte international et national.

3 IPCH à l'exclusion des biens et services dont les prix se forment sur le marché mondial et ceux dont les prix sont caractérisés par des variations erratiques.

4 Voir à ce propos le Bulletin de la Banque centrale du Luxembourg 1999/1, page 19.

5 Voir le tableau 5.2.1 dans la partie 3.



Source: Banque des Règlements internationaux et Reuters pour les cours du pétrole

On peut s'attendre à ce que les prix à la production des produits industriels réagissent avec un certain décalage à la hausse des prix des matières premières. Dès lors, ils devraient très prochainement inverser leur tendance négative. Cependant, la concurrence économique accrue, notamment dans les marchés des produits sidérurgiques, devrait constituer un facteur de modération.

En variations annuelles, les valeurs unitaires à l'exportation baissent plus fortement que celles à l'importation, entraînant des variations négatives des *termes de l'échange* depuis avril 1999 et atteignant -1,04% en septembre 1999⁶. L'analyse des prix à la production des produits industriels apporte un autre élément d'explication de ce phénomène: les prix à l'exportation ont été soumis à une forte concurrence internationale dans l'industrie sidérurgique. On peut s'attendre à ce que la baisse des valeurs unitaires à l'importation s'inverse progressivement en raison de la remontée des prix du pétrole, entraînant une hausse des prix à l'exportation.

⁶ Ces chiffres sont parfois sujets à des révisions plus ou moins importantes.

1.2.2 Le secteur financier

Le bilan agrégé des institutions financières monétaires

La somme des bilans provisoire des institutions financières monétaires luxembourgeoises, qui a témoigné d'une évolution constante au cours des douze derniers mois, s'élève à EUR 629 524 millions au 31 octobre 1999.

Au 31 octobre 1999 elle affiche ainsi une hausse de EUR 36 067 millions, soit 6,1%, par rapport au même jour de l'année 1998 et de EUR 14 891 millions par rapport au 30 septembre 1999.

Le bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois

A la fin du mois d'octobre 1999 la somme des bilans provisoire des établissements de crédit luxembourgeois s'est élevée à EUR 584 266 millions, affichant ainsi une hausse de EUR 12 979 millions, soit 2,27%, par rapport au 30 septembre 1999.

L'analyse du bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois fait ressortir que la hausse du total bilantaire s'explique essentiellement par l'augmentation très nette des actifs et des passifs interbancaires.

A l'actif, l'accroissement des créances sur les établissements de crédit au cours du mois d'octobre 1999 ne peut cependant pas cacher l'évolution défavorable de ce poste dans la structure du bilan agrégé tout au long de l'année 1999. Les créances sur les établissements de crédit, dont le poids relatif dans la somme des bilans était de l'ordre de 55% en 1998, ont perdu de leur importance et ne représentent désormais plus que 49,8% du bilan agrégé des établissements de crédit. Les créances sur la clientèle de même que les portefeuilles des effets et des valeurs mobilières à revenu fixe quant à eux gagnent nettement en importance dans la somme des bilans. Les créances sur la clientèle, qui n'affichent qu'un taux de croissance mensuel modeste

de 0,5% peuvent se réjouir d'une croissance de 10,8% en glissement annuel. Cette évolution positive s'explique par une conjoncture favorable, caractérisée notamment par des taux d'intérêt bas, qui a fortement stimulé les dépenses des particuliers et des sociétés non financières. Ce développement est confirmé par l'évolution considérable de la demande pour des crédits immobiliers destinés au financement d'immeubles situés au Luxembourg. Cette dernière affiche en effet une augmentation importante qui trouve certainement son origine dans des taux d'intérêt pour prêts immobiliers historiquement bas. Avec une moyenne trimestrielle de EUR 548 millions, la demande pour des crédits destinés au financement d'immeubles situés au Luxembourg a atteint des volumes largement supérieurs à ceux observés au cours des dernières années et pourrait même en fin d'année dépasser les EUR 2 milliards. A côté des créances sur la clientèle, les portefeuilles des effets et des valeurs mobilières à revenu fixe font également état d'une croissance de 14% entre le 31 octobre 1998 et le même jour de l'année 1999. Cette croissance trouve son origine dans la volonté des établissements de crédit d'investir les fonds collectés dans des placements plus attractifs que les crédits, dont la rentabilité s'est trouvée amoindrie en raison de la baisse des taux d'intérêts. Ainsi, on constate une évolution favorable des portefeuilles des effets et des valeurs mobilières à revenu fixe qui n'ont cessé d'augmenter régulièrement au cours des douze derniers mois. Avec un poids relatif de 24,5% dans la somme des bilans ce poste consolide son importance dans la structure de l'actif du bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois.

Au passif, on notera que les dépôts de la clientèle n'ont cessé d'évoluer de manière défavorable tout au long de l'exercice 1999. Leur baisse doit cependant être vue en parallèle avec le développement considérable des organismes de placement collectif luxembourgeois dont la valeur nette d'inventaire était de EUR 635,3 milliards au 31 octobre 1999. Au cours des dix premiers mois de l'année 1999 la valeur nette d'inventaire des OPC luxembourgeois

affiche en effet des taux de croissance annuels de l'ordre de 25% et plus. L'investissement net en capital dans les OPC luxembourgeois étant de EUR 106,9 milliards depuis le 31 décembre 1998, leur impact dans le retrait des fonds déposés auprès des banques ne peut pas être ignoré. Ce phénomène pourrait encore se poursuivre dans le proche futur malgré un léger redressement des taux d'intérêt sur les produits d'épargne classiques. Ces derniers restent cependant largement inférieurs aux taux de rendement qu'affichent certains organismes de placement collectif luxembourgeois, qui devraient par conséquent continuer à concurrencer les établissements de crédit dans la collecte de fonds auprès des particuliers.

L'évolution de l'effectif dans le secteur financier

D'une manière générale, l'évolution de l'effectif dans le secteur financier est plus que satisfaisante. L'emploi dans le secteur financier a connu, au cours des trois premiers trimestres de l'année 1999, une augmentation de 1 454 unités, soit une hausse de 6,6% par rapport au 31 décembre 1998. Au 30 septembre 1999, l'emploi dans le secteur financier s'élève à 23 618 unités, ce qui représente une progression de 520 unités (+ 2,25%) par rapport au 30 juin 1999 et de 1 451 unités (+ 6,55%) par rapport à la même date de l'année précédente. Compte tenu des nouvelles données sur l'emploi total intérieur, on constate que l'emploi dans le secteur financier représente désormais 9,4% de l'emploi total intérieur au Luxembourg contre 9,2% au 30 septembre 1998.

Cette évolution dynamique peut être mise en relation avec la progression de l'emploi total intérieur qui a été de 4,8% durant la même période. Le secteur financier continue donc à être un des principaux moteurs de l'évolution très favorable de l'emploi total intérieur au Luxembourg. Ce développement ne peut cependant cacher que la répartition entre Luxembourgeois et étrangers continue à évoluer en défaveur des Luxembourgeois qui ne repré-

sentent plus que 35,0% de l'emploi dans le secteur financier contre 37,8% au 30 septembre 1998. Au cours du troisième trimestre 1999 le nombre de Luxembourgeois employés dans le secteur financier est quasi stagnant, alors que le nombre des employés étrangers a augmenté de 495 unités.

En ce qui concerne plus particulièrement l'effectif total dans les établissements de crédit luxembourgeois, on notera une progression de 505 unités (+ 2,47%) par rapport au 30 juin 1999 et de 1 285 unités (+ 6,54%) par rapport au 30 septembre 1998. Au 30 septembre 1999, l'emploi total dans les établissements de crédit était de 20 947 unités. Cette augmentation de l'effectif dans le secteur bancaire peut trouver son origine dans les efforts informatiques considérables, réalisés en vue de l'an 2000. Néanmoins, le développement de certaines activités telles que la gestion de fortune, qui demandent des ressources humaines importantes, est également un des facteurs majeurs qui contribuent à une accélération de l'emploi dans le secteur bancaire.

L'emploi chez les autres professionnels du secteur financier, qui s'élevait à 2 671 unités au 30 septembre 1999, est resté stable par rapport au 30 juin 1999. Par rapport au 30 septembre de l'année précédente, l'emploi total chez les autres professionnels du secteur financier a augmenté de 166 unités, ce qui représente une hausse de 6,63%.

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

L'analyse du compte de profits et pertes au 30 septembre 1999 et la comparaison des résultats atteints par les banques luxembourgeoises ne peuvent pas être effectuées sans procéder à la neutralisation des revenus sur divers, exceptionnellement élevés et non récurrents observés en 1998. Compte tenu de cette neutralisation, les résultats bruts dégagés par les établissements de crédit luxembourgeois au 30 septembre 1999 se situent

à un niveau similaire à celui observé à la même date de l'année précédente.

Néanmoins, les différentes composantes du résultat brut montrent des évolutions particulières qui sont brièvement décrites ci-dessous.

Les résultats sur intérêts

La baisse en termes bruts des intérêts perçus et bonifiés en glissement annuel, déjà observée au 30 mars ainsi qu'au 30 juin 1999, s'est maintenue également au cours du troisième trimestre de l'année 1999. Malgré une somme de bilan moyenne supérieure à celle observée au cours des trois premiers trimestres de l'année précédente, les comptes de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois, arrêtés au 30 septembre 1999, témoignent d'une baisse des intérêts perçus et bonifiés. Cette évolution qui trouve son explication dans une baisse des taux d'intérêt sur les marchés, présente néanmoins une caractéristique réjouissante pour les établissements de crédit luxembourgeois: en effet, la tendance, entamée depuis le début de l'année 1998, qui consistait en un accroissement plus rapide des intérêts bonifiés par rapport aux intérêts perçus, s'est retournée au cours de l'année 1999. Effectivement, face à une baisse de 8,3% des intérêts bonifiés, on retrouve une baisse de 7,2% seulement des intérêts perçus. La marge sur intérêts s'est par conséquent accrue de 4,8% par rapport au 30 septembre 1998 et représente désormais 52,1% du résultat brut total. En raison de l'importance exceptionnelle des revenus nets sur divers au cours de l'année 1998, la marge sur intérêts ne représentait, en moyenne, plus que 45% du résultat brut. Au cours de l'année 1999 le poids relatif de la marge sur intérêts est néanmoins revenu au niveau «normal»; bien que l'importance relative du résultat sur intérêts soit en décroissance depuis quelques années.

Les résultats hors intérêts

En ce qui concerne les résultats hors intérêts, on remarquera une baisse notable des revenus sur la

réalisation de titres. Le résultat sur titres, qui se situe plus ou moins au même niveau que celui observé au 30 septembre 1997, est de 32,7% inférieur à celui observé à la même date de l'année précédente.

Le résultat sur commissions quant à lui continue à constituer la principale source de revenus hors intérêts malgré un taux de croissance inférieur à celui observé au cours de l'année 1998. Ce taux de croissance annuel est de 12,8% au 30 septembre 1999, alors qu'en date du 30 septembre 1998 il était de 20,2% en glissement annuel. Toutefois, en raison de la diminution du résultat sur divers, le solde sur commissions gagne en importance relative dans le total du résultat hors intérêts et représente désormais 34,9% de ce dernier.

Le résultat sur opérations de change évolue également d'une manière positive et, avec une augmentation de 37,6% en glissement annuel, est même supérieur au niveau atteint le 30 septembre 1998. Cette évolution est de nature à démontrer que les banques luxembourgeoises ont su compenser les manques à gagner dus à l'introduction de la monnaie unique en étendant leurs activités sur des unités monétaires autres que l'EUR, essentiellement le USD, le JPY, mais également le CHF, ainsi que celles des pays de la zone euro.

Finalement, on notera particulièrement la baisse importante des résultats sur divers. Dans ce contexte, il y a lieu de rappeler que l'année 1998 était caractérisée par des résultats sur divers exceptionnels dus à la réalisation de plus-values importantes sur des titres de participation (cf. également rapport annuel de 1998 de la BCL).

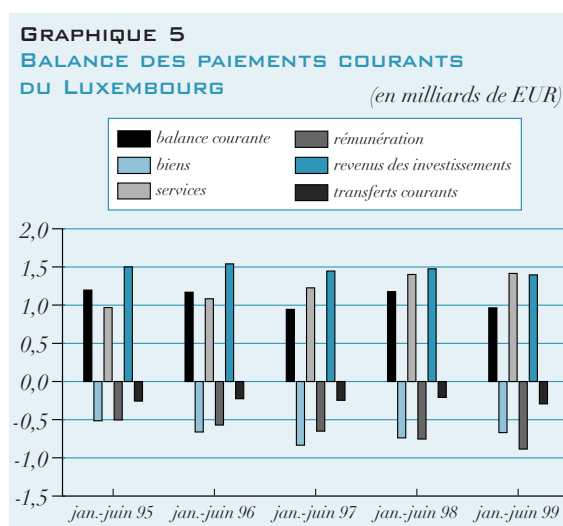
Les frais

Au 30 septembre 1999, les frais de personnel montrent un accroissement de 10% en glissement annuel. Cette évolution est à voir en relation avec la croissance considérable de l'emploi dans le secteur bancaire mais est aussi attribuable à l'augmentation des coûts salariaux.

La hausse des frais d'exploitation trouve son origine d'une part dans des investissements au niveau informatique (an 2000) et d'autre part dans des équipements supplémentaires, indispensables en raison de l'accroissement de l'effectif.

1.2.3 La balance des paiements au Luxembourg

Sur les six premiers mois de l'année le solde de la balance des paiements courants s'est établi à EUR 965 millions, en diminution de 18,1% par rapport au premier semestre 1998. Le solde reste néanmoins supérieur à celui du premier semestre 1997 où il avait atteint, avec EUR 945 millions, son niveau le plus bas depuis 1995.



Source: STATEC

Les exportations de marchandises ont augmenté de 6,6% par rapport au premier semestre de l'année 1998 contre une hausse des importations de 4,3%. Le déficit de la balance commerciale s'est donc amélioré pour le deuxième semestre consécutif pour atteindre EUR 669 millions contre EUR 738 millions pour les deux premiers trimestres 1998 et contre EUR 834 millions pour les deux premiers trimestres 1997.

Avec EUR 1416 millions, la composante des services reste largement excédentaire sur les premiers

six mois. Les services des communications, les services d'assurances et les services financiers pourvoient largement au surplus de la composante des services. Ainsi, les services financiers ont augmenté de 16% pour atteindre un surplus de EUR 1127 millions.

La rubrique des autres services aux entreprises est largement déficitaire, situation qui s'est encore aggravée sur la période analysée pour atteindre un déficit de EUR 239 millions contre EUR 129 millions pour le premier semestre 1998. Les rubriques services personnels et culturels et les services des administrations publiques non compris ailleurs sont de même déficitaires.

L'augmentation constante du travail frontalier creuse le déficit du poste des rémunérations qui a atteint EUR 885 millions, déficit en constante augmentation depuis 1995.

Le surplus au niveau des revenus des investissements est essentiel pour maintenir le surplus global de la balance des paiements courants. La baisse du solde de la balance des paiements courants trouve ainsi en partie ses origines dans la diminution de 5,3% par rapport au premier semestre 1998 des revenus sur investissements.

1.2.4 Les finances publiques⁷

Le budget de l'Etat pour l'année 2000 a été voté à la Chambre des députés en date du 16 décembre 1999. Il présente un total des recettes de LUF 194,23 milliards ou de EUR 4,81 milliards (en augmentation de 7,88% par rapport au budget définitif de 1999) et un total des dépenses de LUF 194,11 milliards ou de EUR 4,81 milliards (en augmentation de 7,92%). Il en résulte un excédent budgétaire symbolique de LUF 0,13 milliard ou de EUR 3,17 millions. L'excédent du budget ordinaire (LUF 19,96 milliards ou EUR 494,58 millions) couvre le déficit du budget extraordinaire (LUF -19,83 milliards ou EUR -491,58 millions). La progression du total des dépenses extraordinaires est supérieure à celle du budget ordinaire.

⁷ Les indications de croissance des dépenses budgétaires par rapport au budget voté 1999 ainsi que les indications de pourcentage du budget sont basées sur les chiffres du projet de budget 2000. De plus récentes informations n'étaient pas à la disposition lors de la date d'arrêt de la présente édition du Bulletin trimestriel de la BCL.

Tableau 5 Budgets définitifs de 1999 et de 2000

<i>en milliards de EUR</i>	<i>1999 Budget définitif</i>	<i>2000 Budget définitif</i>	<i>Variation (en %)</i>
Budget ordinaire			
Recettes ordinaires	4,46	4,81	7,89
Dépenses ordinaires	4,06	4,32	6,30
Excédents	0,40	0,49	
Budget extraordinaire			
Recettes extraordinaires	0,00	0,00	0,00
Dépenses extraordinaires	0,40	0,50	24,41
Excédents	-0,39	-0,49	
Budget total			
Recettes totales	4,46	4,81	7,88
Dépenses totales	4,46	4,81	7,92
Excédents	0,00	0,00	

Source: Ministère des Finances

La dette publique par rapport au PIB a diminué au cours de l'année budgétaire 1999 et la capacité d'endettement reste préservée. Le budget pour l'an 2000 ne prévoit pas l'émission d'emprunts nouveaux pour le financement des dépenses extraordinaires. Un emprunt de LUF 3 milliards (EUR 74,4 millions) dans l'intérêt du financement des dépenses du fonds des routes est cependant prévu pour l'exercice 2000.

Une proportion élevée des dépenses publiques (surtout dépenses de rémunération du personnel, transferts à la sécurité sociale ainsi qu'autres transferts de revenus et de capitaux) est rendue obligatoire par ou en vertu de dispositions légales, de sorte que la structure des dépenses budgétaires est assez rigide. Le nouveau Gouvernement affirme dès lors sa volonté d'ajuster l'évolution des dépenses de l'Etat sur la croissance du produit intérieur brut, dans une optique du moyen terme.

En ce qui concerne l'évolution du total des dépenses de l'Etat, elle s'explique pour une grande partie par l'incorporation au budget des dépenses qui résultent de législations ou de conventions existantes. Les postes les plus importants dans l'accroissement de LUF 7,22 milliards (EUR 179 mil-

lions) sont l'augmentation de LUF 1,23 milliard (EUR 30,5 millions) des traitements et pensions de fonctionnaires, de la participation dans le financement de l'assurance pension de LUF 1,05 milliard (EUR 26 millions) ainsi que la participation au financement des allocations familiales de LUF 1,41 milliard (EUR 35 millions). Un «fonds pour la gestion de l'eau» est créé, qui est alimenté par un transfert de LUF 1,35 milliard (EUR 33,5 millions) du «fonds pour la protection de l'environnement» et d'une dotation supplémentaire de LUF 0,5 milliard (EUR 12,4 millions).

A la suite sont donnés les points et chiffres les plus importants mentionnés sous les différentes orientations de la politique budgétaire. Notons cependant que le budget social avec LUF 82 milliards (EUR 2,033 milliards) ou 43,40% des dépenses totales constitue la partie la plus importante du budget des dépenses. En outre, une enveloppe accrue est destinée à l'aide publique au développement. Des crédits à hauteur de LUF 5,3 milliards (EUR 131,4 millions) pour l'exercice 2000 sont prévus dans le budget, ce qui représente 0,70% du PNB (produit national brut).

Les investissements

Au budget de 2000, le total des investissements prévus s'élève à LUF 19 730 milliards (EUR 489,1 millions). Ce montant représente 9,90% du total des dépenses de l'Etat, c'est-à-dire des dépenses budgétaires plus les dépenses des fonds d'investissement moins les dotations des fonds d'investissements. Ce chiffre représente 2,80% du PIB en version SEC. LUF 12,835 milliards (EUR 318,2 millions) ou 65% des dépenses d'investissement sont réalisées par le canal des fonds d'investissements. Sur le total de LUF 19,730 milliards (EUR 489,1 millions), le crédit budgétaire le plus important constitue la construction de routes avec LUF 3 milliards (EUR 74,4 millions). Du côté des dépenses des fonds d'investissements (total de LUF 12,83 milliards ou EUR 318 millions), les dépenses du fonds

d'investissements publics scolaires (LUF 3 milliards ou EUR 74,4 millions) et du fonds des routes (LUF 4,66 milliards ou EUR 115,5 millions) sont particulièrement importantes.

La consommation publique

Sous la consommation publique on regroupe, d'une part, les dépenses de fonctionnement des pouvoirs publics telles que les rémunérations, pensions et charges sociales des agents de la fonction publique et, d'autre part, les achats de biens et services courants. La consommation publique, dont 80% constituent des salaires et des charges sociales, représente 25% des dépenses budgétaires totales.

Les transferts de l'Etat

Les transferts totaux pour l'an 2000 se chiffrent à quelque LUF 14 milliards (EUR 347,1 millions), dont à peu près LUF 8 milliards (EUR 198,3 millions) de subventions et de transferts de revenus à la Société nationale des CFL. Le budget prévoit des transferts de capitaux aux entreprises de LUF 2,815 milliards (EUR 69,8 millions), ce qui constitue une croissance de 2,70% par rapport au budget voté 1999. Sous l'effet de l'évolution des transferts de revenus, les transferts aux ménages passent de LUF 6,038 milliards (EUR 149,7 millions) en 1999 à LUF 6,440 milliards (EUR 159,6 millions) (+6,65%) en 2000. Les transferts de capitaux connaissent une légère diminution de LUF 974,4 millions

(EUR 24,2 millions) à LUF 961,75 millions (EUR 23,8 millions), soit une baisse de 1,30%.

Les transferts de revenus aux communes restent à un niveau plus ou moins identique et se chiffrent à LUF 2,207 milliards (EUR 54,7 millions) au budget 2000, soit une croissance de 0,36%. D'un autre côté, les transferts de capitaux aux communes progressent de 1,67% pour atteindre LUF 1,115 milliard (EUR 27,6 millions) au budget 2000. Le fonds communal de dotation financière est alimenté de LUF 9,776 milliards (EUR 242,3 millions), soit 5,47% de plus qu'au budget précédent. En outre, un versement aux communes du produit de l'impôt commercial communal à hauteur de LUF 15,3 milliards (EUR 379,3 millions) est prévu, ce qui constitue une croissance de 10,86% par rapport au budget 1999.

En ce qui concerne la participation de l'Etat dans le financement des assurances maladie, pension et dépendance, les crédits de l'assurance maladie - maternité accroissent de 4% et les cotisations de l'Etat pour l'assurance pension contributive de 4,80%. La participation de l'Etat au budget de l'assurance maladie est augmentée de 35,7% à 37%, ce qui correspond à une dépense supplémentaire de LUF 1,097 milliard (EUR 27,2 millions). La participation de l'Etat dans le financement des prestations familiales est évaluée à LUF 20 milliards (EUR 495,8 millions) alors que la contribution au budget de la communauté européenne est fixée à LUF 7,9 milliards (EUR 195,8 millions).

S
E
S
Y
L
A
N
A

Analyses

Analyses

Analyses



2.1 LES BILLETS ET PIÈCES: LE RÔLE DE LA BCL	27
Introduction	27
2.1.1 Les autorités d'émission au Luxembourg: rappel historique	27
2.1.2 Le cadre légal de l'émission	29
L'exclusivité du cours légal des billets de banque émis par la Banque centrale	29
La distinction traditionnelle entre billets et pièces	30
2.1.3 Le cadre légal de la gestion des signes monétaires	30
La gestion des signes monétaires luxembourgeois	31
La gestion des signes monétaires belges	32
La gestion des autres billets de la zone euro	32
2.1.4 L'introduction des billets et pièces en euro	32
Le défi	32
L'organisation au niveau européen	33
Conseil des Ministres de l'Economie et des Finances de l'Union européenne (Ecofin)	33
L'Eurosystème	33
La préparation du «cash changeover» au Luxembourg	35
L'action de la BCL	35
Les autres acteurs impliqués au Luxembourg	36
Institutions financières	36
Transporteurs de fonds	37
Commerce luxembourgeois	37
La campagne d'information	38
Un effort commun	39
2.1.5 Conclusion	39
2.2 LA BALANCE DES PAIEMENTS ET LA POSITION EXTÉRIEURE GLOBALE AU LUXEMBOURG	40
2.2.1 Introduction	40
2.2.2 L'utilité de la balance des paiements et de la position extérieure globale	40
2.2.3 La situation institutionnelle actuelle au Luxembourg	40
2.2.4 Le futur de la balance des paiements et de la position extérieure globale au Luxembourg	41
2.2.5 La séparation des tâches	41
2.2.6 Les obligations statistiques	42
Les actes légaux communautaires	42
La Banque centrale européenne	43
Statuts du SEBC et Règlement du Conseil	43
Actes légaux de la BCE dans le domaine de la balance des paiements	43
2.2.7 Conclusion	44
2.3 LES EFFETS TECHNOLOGIQUES SUR LES SYSTÈMES BANCAIRES DE L'UNION EUROPÉENNE	45

2.1 LES BILLETS ET PIÈCES: LE RÔLE DE LA BCL

Introduction

La première fonction des banques centrales est historiquement l'émission de billets au porteur, destinés à circuler comme instruments de paiement. Depuis un an, la Banque centrale du Luxembourg a commencé ses activités dans le cadre de l'Union monétaire européenne, dont un élément caractéristique est que la monnaie unique, l'euro, est introduite sous forme de monnaie scripturale depuis le 1^{er} janvier 1999, alors que les billets et pièces métalliques sont encore libellés en monnaies nationales.

Le présent article est l'occasion de faire le point sur les conditions d'émission, de mise en circulation et de traitement des billets et pièces ayant cours légal à Luxembourg. La situation y étant particulière, une perspective historique s'impose. Dans une seconde partie est décrit le cadre légal actuel d'émission pour la période transitoire jusqu'au 31 décembre 2001. Enfin, sont esquissés les problèmes liés à l'introduction au Luxembourg des billets et pièces en euro à partir du 1^{er} janvier 2002.

2.1.1 Les autorités d'émission au Luxembourg: rappel historique

Depuis le Traité de Maastricht, le paysage des autorités d'émission de billets de banque et de pièces métalliques dans les Etats membres de l'Union européenne participant à la monnaie unique est d'une simplicité que le Luxembourg n'a jamais connue dans son histoire monétaire.

Pour les billets, l'article 106 du Traité sur l'Union européenne stipule: «La BCE (Banque centrale européenne) est seule habilitée à autoriser l'émission de billets de banque dans la Communauté. La BCE et les banques centrales nationales peuvent émettre de tels billets. Les billets de banque émis par la BCE et les banques centrales nationales sont les seuls à avoir cours légal dans la Communauté».

Cette disposition est reprise et précisée à l'article 16 du Protocole sur les statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne.

Pour les monnaies, le même article prévoit: «Les Etats membres peuvent émettre des pièces, sous réserve de l'approbation, par la BCE, du volume de l'émission».

En matière d'autorités d'émission de signes monétaires en usage au Luxembourg avant le Traité de Maastricht, il convient de faire une distinction entre les signes monétaires qui avaient cours légal et les signes monétaires qui n'avaient que cours de tolérance (ou cours de caisse) sans être des signes monétaires légaux.

Du temps où l'ancien Duché de Luxembourg était sous domination française, en tant que «Département des Forêts» (1795-1814), notre monnaie légale était le franc français émis par l'Etat français sous forme métallique et par la Banque de France (à partir de 1800) sous forme de billets; ces billets, en raison de leur valeur faciale importante, ont peu ou pas du tout circulé en notre pays. Après le Congrès de Vienne, l'union personnelle du Grand-Duché de Luxembourg avec le roi des Pays-Bas avait pour conséquence que le florin devenait monnaie légale. Cependant, le public restait attaché au franc et continuait de l'utiliser à la place du florin; la situation était donc que les signes monétaires d'autorités étrangères circulaient dans le pays, alors que ceux des autorités officielles n'apparaissaient pas ou seulement très peu dans les circuits de paiement, mais principalement dans les actes officiels (budget de l'Etat, actes notariaux, lois et règlements, etc.).

Lorsqu'après la révolution belge de 1830, le franc belge fut introduit comme monnaie légale du Royaume nouvellement créé, ce franc (qui était de valeur égale au franc français) conquiert également le Luxembourg qui connut ainsi deux nouvelles autorités d'émission non officielles: le Trésor belge et la Banque Nationale de Belgique, à partir de

1850, année de sa fondation. Ces billets, comme ceux de la Banque de France au début du XIX^e siècle, ont rarement trouvé le chemin vers le Luxembourg.

Les événements se précipitèrent vers le milieu du XIX^e siècle. La situation se compliqua après l'accession du Luxembourg en 1842 à l'Union Douanière allemande («Zollverein») dont le Traité exigeait de ses membres l'adoption comme monnaie légale soit du «Thaler» de l'Allemagne du Nord soit du «Gulden» de l'Allemagne du Sud. En 1847 cependant, une renégociation du traité d'adhésion permit au Luxembourg de conserver comme monnaie le «franc français» (qui n'avait qu'un statut de tolérance).

Dans la vie de tous les jours et grâce à l'intensification des relations commerciales avec l'Allemagne, et notamment avec la Prusse, le Thaler prussien réussit assez rapidement à supplanter les francs belge et français. Les autorités d'émission étaient donc les nombreux Etats allemands de la zone Thaler ainsi que les nombreuses banques privées allemandes qui avaient le privilège d'émission.

En 1849, une loi luxembourgeoise introduisit le franc comme monnaie officielle pour tous les actes administratifs, ce qui équivalait à une mise hors cours de facto du florin hollandais (qui était toujours monnaie légale de jure, mais sans consistance réelle dans la vie pratique). A la suite de la loi de 1849, l'Etat luxembourgeois avait des projets d'émission de billets et de pièces, mais seules les pièces virent effectivement le jour en 1854.

L'Etat était donc la première autorité d'émission luxembourgeoise, quoique les émissions de 1854 ne fussent que des pièces de billon (frappées en bronze monétaire) avec un pouvoir libérateur limité.

Pour les billets, le premier émetteur d'origine nationale était la «Banque Internationale à Luxembourg (BIL)» créée en 1856 et dotée du privilège d'émission de billets en Francs, en Florins des

Pays-Bas (qui ne furent cependant jamais émis) et en Thalers (qui furent remplacés par des billets en Marks, suite à la réforme monétaire allemande des années 1870).

Une autorité d'émission éphémère, la «Banque Nationale du Grand-Duché de Luxembourg», fit son apparition en 1873 et émit des billets en Marks, Thalers et en Francs, mais fit faillite en 1881.

La situation était donc la suivante: à côté de l'Etat luxembourgeois, émetteur de monnaies d'appoint, il existait un émetteur luxembourgeois de billets qui n'avaient pas cours légal. Le public utilisait les Thalers (et plus tard les Marks), devise étrangère qui avait cours de caisse au Luxembourg. Les francs belges et français avaient pratiquement disparu.

La scène des signes monétaires resta calme jusqu'à l'avènement de la première guerre mondiale, lorsque le public perdit confiance dans la monnaie allemande et que le gouvernement luxembourgeois dut réagir avec célérité. Deux mesures importantes furent prises en 1914 pour rétablir le bon fonctionnement des circuits de paiement. La première fut de conférer aux billets de la BIL la qualité juridique de monnaie légale. Ce fait est remarquable en Europe: la BIL, en tant que société privée sans participation étatique, était promue au rang d'émetteur de billets juridiquement équivalents à des billets émis par une banque centrale. Cette situation perdura jusqu'au 31 décembre 1998 et se termina (conséquence du Traité de Maastricht) avec l'introduction de l'euro le 1^{er} janvier 1999.

La deuxième mesure prise en 1914 par le Gouvernement luxembourgeois fut d'émettre de la monnaie-papier sous forme de «bons de caisse» étatiques. Cette mesure était également assez exceptionnelle en ce sens que l'émission de billets de banque est normalement confiée non pas à une autorité étatique, mais à la banque centrale. Ce ne fut qu'en 1983 que l'Etat abandonna son droit

d'émission et le confia à une autorité monétaire, l'Institut Monétaire Luxembourgeois (IML).

Immédiatement après la première guerre, le Luxembourg connut également une période pendant laquelle circulait de la monnaie de nécessité, émise notamment par de grandes sociétés sidérurgiques et des unions commerciales.

En 1921, un nouveau changement est à signaler: après la rupture par le Luxembourg de ses liens avec le Zollverein, la devise allemande disparut rapidement du pays et celle du nouveau partenaire économique, la Belgique, fit son entrée en masse au Luxembourg, sans cependant y jouir du cours légal. La situation a ensuite évolué comme suit:

- En 1935, le cours légal fut accordé aux billets de la Banque Nationale de Belgique et en 1952 il le fut aux billets et pièces du Trésor belge dans un accord intergouvernemental. A ce moment, les émetteurs légaux étaient donc, pour les signes monétaires luxembourgeois, l'Etat (billets et pièces) et la BIL (billets), pour les signes monétaires belges le Trésor belge (pièces et billets de moins de 100 francs) et la Banque Nationale de Belgique (billets à partir de 100 francs).
- En 1983 fut créé l'Institut Monétaire Luxembourgeois (IML), autorité monétaire centrale et banque centrale virtuelle, auquel le législateur confia le droit d'émission des billets et monnaies officielles. Ceci était, une fois de plus, inhabituel: il est en effet extrêmement rare qu'une banque centrale soit émettrice de pièces métalliques. Mais le droit d'émission des pièces retournait à l'Etat en vertu de la loi du 22 avril 1998.
- En 1998, la Banque centrale du Luxembourg succéda à l'IML, entre autres pour les matières monétaires, tenant compte de l'introduction de l'euro. Elle participe depuis lors au Système européen de banques centrales conformément au Traité de Maastricht.

Ces changements récents ainsi que la transition du franc vers l'euro font l'objet des chapitres qui suivent.

2.1.2 Le cadre légal de l'émission

L'émission de signes monétaires est régie depuis le 1^{er} janvier 1999 par des dispositions communautaires, auxquelles la législation nationale fut adaptée. Cette adaptation était une condition pour la participation du Grand-Duché de Luxembourg à la monnaie unique.

L'exclusivité du cours légal des billets de banque émis par la Banque centrale

Le statut monétaire du Grand-Duché, fixé dans la loi du 15 mars 1979, stipulait que «l'unité monétaire du Luxembourg est le franc, divisé en centimes». Avec la participation du Luxembourg à l'UEM (Union économique et monétaire), cette disposition était devenue obsolète et la loi du 22 avril 1998 redéfini le statut monétaire en prévoyant qu'à partir du 1^{er} janvier 1999 (début de la 3^e phase de l'UEM) «le statut monétaire du Grand-Duché de Luxembourg est celui d'un Etat membre de la Communauté européenne qui a adopté la monnaie unique, l'euro». L'article 1^{er} de la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale reprend ces termes.

Selon l'article 3 du règlement du Conseil CE n° 974/98 du 3 mai 1998, l'euro remplace les monnaies des Etats membres participant à la monnaie unique à partir du 1^{er} janvier 1999.

Provisoirement les monnaies nationales subsistent mais ne constituent plus que des subdivisions non décimales de l'euro, conformément aux taux officiels de conversion, fixés irrévocablement (1 euro = 40,3399 francs luxembourgeois).

Toutefois, ce n'est qu'à partir du 1^{er} janvier 2002 que la Banque centrale européenne et les banques centrales nationales des Etats membres partici-

pants mettent en circulation les billets libellés en euro (article 10 du règlement du Conseil CE n° 974/98 du Conseil du 3 mai 1998). A cette fin, la Banque centrale du Luxembourg est activement engagée dans l'élaboration, la production et la préparation de cette émission de billets en euro.

Les autorités d'émission des billets en euro sont déterminées par l'article 106 du Traité sur l'Union européenne: la Banque centrale européenne et les banques centrales nationales dont les billets sont les seuls à avoir cours légal dans la Communauté. En ce sens, l'article 36 (2) de la loi du 23 décembre 1998 transcrit en droit national le principe de l'exclusivité du cours légal en abrogeant les dispositions qui jusque-là conféraient cours légal aux billets émis par la Banque Internationale à Luxembourg.

Si les opérations d'émission de signes monétaires luxembourgeois s'effectuaient du temps de l'IML (prédécesseur de la BCL) sous la surveillance du Ministre ayant dans ses attributions l'Institut, la BCL procède à l'émission de billets dès lors qu'elle a été habilitée à cet effet par la BCE et conformément aux orientations et instructions de celle-ci. Elle n'est donc soumise à aucune tutelle nationale.

La distinction traditionnelle entre billets et pièces

Aussi bien les dispositions du Traité, que celles du règlement du Conseil CE n° 974/98 du Conseil ou encore celles de la loi du 23 décembre 1998 organisant la BCL opèrent une distinction entre les billets de banque et les pièces métalliques.

En effet, l'article 106 paragraphe 1^{er} du Traité confère le droit d'émission de monnaie sous forme de billets de manière exclusive à la BCE et aux banques centrales nationales, alors que le second paragraphe confère compétence aux Etats membres pour émettre les pièces métalliques, moyennant autorisation préalable de la BCE

quant au volume de l'émission. Le règlement CE n° 974/98 du 3 mai 1998 reprend cette distinction. Si les Etats membres disposent de la compétence pour émettre des pièces métalliques, le règlement du Conseil CE n° 975/98 du 3 mai 1998 concernant les dénominations et spécifications techniques des pièces libellées en euro a déterminé une série de caractéristiques et de paramètres techniques auxquelles celles-ci doivent répondre.

Cette distinction traditionnelle du droit monétaire, généralement acceptée en Europe, est nouvelle en droit luxembourgeois, comme indiqué dans la première partie de cet article. Avec l'adoption de la loi du 20 mai 1983 portant création d'un Institut Monétaire Luxembourgeois, l'Etat luxembourgeois a cédé l'ensemble de ses droits d'émission de signes monétaires à l'Institut nouvellement créé. Avec l'entrée en vigueur le 1^{er} juin 1998 de la loi du 22 avril 1998 portant modification des lois relatives à l'IML et au statut monétaire du Grand-Duché de Luxembourg, l'exercice du droit d'émission de signes monétaires est désormais partagé. L'objectif de ce partage des attributions entre les institutions européennes et les Etats membres est notamment de prendre en considération un élément historique de souveraineté nationale, à savoir le pouvoir de battre monnaie. Ce pouvoir est reconnu par la constitution luxembourgeoise au Grand-Duc, ce qui est à l'origine de l'effigie de celui-ci sur les monnaies; cet usage symbolique sera poursuivi pour les pièces libellées en euro, présentant une face nationale avec le portrait du Grand-Duc héritier.

2.1.3 Le cadre légal de la gestion des signes monétaires

Le cadre législatif relatif aux signes monétaires libellés en franc (confection, livraison, mise en circulation, authentification, tri, retrait, rappel et

destruction) est principalement contenu dans les articles 17 à 20 de la loi organique de la BCL.

La gestion des signes monétaires luxembourgeois

La BCL a compétence exclusive pour l'émission de signes monétaires sous forme de billets de banque (article 17). Ainsi, la Banque centrale émet jusqu'à l'introduction des signes monétaires en euro des billets toujours formellement émis au nom de l'Institut Monétaire Luxembourgeois, et qui sont de trois coupures: cinq mille, mille et cent francs luxembourgeois; de même, les pièces métalliques émises pour le compte du Trésor sont toujours frappées au nom de l'IML et n'ont pas été remplacées; elles se répartissent en quatre dénominations: cinquante, vingt, cinq et un francs luxembourgeois. La BCL a exprimé sa volonté de ne pas émettre, d'ici au 1^{er} janvier 2002, de nouveau type de billet de banque luxembourgeois, préférant concentrer ses efforts sur les travaux préparatoires nécessaires à l'introduction de la monnaie unique.

La Banque centrale est également chargée de la mise en circulation des signes monétaires sous forme de pièces métalliques (article 18 de la loi organique), la confection et l'émission des pièces relevant ainsi de la mission du Trésor. Cet article 18 précise toutefois que ses modalités d'application sont réglées par une convention entre la Banque centrale et le Trésor. Cette convention, datée du 27 mai 1999, règle les relations entre la BCL et le Trésor en matière de flux d'informations et de mise à charge des frais liés à la gestion de la circulation des pièces métalliques.

D'autres dispositions légales concernant la gestion de la circulation des signes monétaires concernent les matières suivantes:

- la Banque centrale n'est pas tenue de remplacer ou d'échanger les signes monétaires libellés en francs détruits, perdus, contrefaits ou falsifiés.

Par contre, elle est tenue de remplacer ses billets libellés en francs endommagés, si le porteur peut présenter une ou des parties du billet représentant plus de la moitié du billet ou s'il prouve que le reste du billet, dont il présente moins de la moitié, a été détruit (article 20 c) de la loi organique de la BCL).

- un règlement grand-ducal peut fixer la date à laquelle les signes monétaires en francs perdront leur cours légal et déterminer les mesures qui facilitent leur retrait.
- un autre règlement grand-ducal peut fixer la durée de la période d'échange (période pendant laquelle le public peut échanger les pièces et les billets après que ceux-ci ont perdu leur cours légal).

La loi du 23 décembre 1998 ne mentionne explicitement comme mission de la BCL que l'émission des signes monétaires sous forme de billets et la mise en circulation des signes monétaires sous forme de pièces métalliques. Ces concepts couvrent l'ensemble des tâches à accomplir pour assurer une alimentation adéquate des circuits de paiement. Sont comprises dans ces tâches les opérations d'authentification et de tri des billets. Par authentification, on entend le contrôle de l'authenticité des billets sur base des éléments de sécurité y incorporés. Par «tri des billets» on entend la séparation des billets aptes à une circulation soignée de ceux qui présentent un état qui les y rend inaptes et qui passent à la destruction (billets déchirés, sales, troués, froissés, etc). Chaque billet remis à la BCL est authentifié et trié au moyen d'une machine spéciale de haute technologie. Les signes monétaires remis à la Banque centrale, contrefaits ou apparemment tels, sont expertisés auprès de l'émetteur, puis remis aux autorités judiciaires nationales. Signalons à ce sujet que le Grand-Duché prépare une loi d'approbation de la Convention internationale pour la répression du faux-monnayage, signée à Genève le 20 avril 1929.

La gestion des signes monétaires belges

Dans le cadre de l'association monétaire belgo-luxembourgeoise, l'Accord intergouvernemental du 23 novembre 1998 sur une interprétation commune des protocoles régissant l'association monétaire entre la Belgique et le Luxembourg à partir du passage à la troisième phase de l'Union économique et monétaire prévoit en son article 1^{er} a) que les billets et pièces belges continuent à avoir cours légal au Grand-Duché. L'objectif premier de cet accord passé entre les deux gouvernements est d'éviter toute perturbation dans les circuits et habitudes de paiement.

Afin de mettre en œuvre l'accord intergouvernemental, la BCL et la Banque Nationale de Belgique ont signé le 29 décembre 1998 une convention relative à la circulation des signes monétaires pendant la période transitoire de la troisième phase de l'UEM. Cette convention stipule dans son article 1^{er} que la BCL assure sur le territoire luxembourgeois la mise en circulation et le traitement des signes monétaires belges fournis à cet effet par la BNB. Le montant et la composition de l'encaisse en signes monétaires belges sont fixés par la Caisse centrale de la BCL en fonction de la demande et des besoins nationaux prévisibles en signes monétaires belges. Les règles de vérification, d'authenticité et les critères de rebut et de destruction sont déterminés par la BNB.

En vertu de ladite convention, la BCL accepte à l'échange et à l'encaissement les billets belges retirés du circuit monétaire. Lors de la phase d'introduction de l'euro au 1^{er} janvier 2002, la BCL assurera au Luxembourg l'échange de signes monétaires belges contre des euros, dans le cadre des dispositions de l'article 1^{er} g) de l'Accord intergouvernemental.

Les billets et pièces belges détériorés sont en principe échangés par la BCL dans les conditions fixées par les émetteurs.

La gestion des autres billets de la zone euro

En ce qui concerne les billets des autres Etats membres participant à l'Union monétaire, la BCL est impliquée indirectement dans la gestion de leur circulation.

Les billets et pièces libellés en monnaies nationales ne conservent leur cours légal que sur le territoire de leur pays ou de leur zone d'émission respectifs. L'article 52 des statuts du SEBC-BCE impose l'obligation aux banques centrales nationales participant à l'Eurosystème, d'assurer l'échange des billets ayant cours légal dans les autres pays de la zone euro, conformément aux dispositions prises par le Conseil des Gouverneurs de la BCE, en appliquant les taux officiels de conversion. Cet échange est effectué aux guichets de la Caisse centrale de la BCL qui pourvoit au rapatriement de ces billets dans leur pays d'émission.

2.1.4 L'introduction des billets et pièces en euro

Le défi

Le 1^{er} janvier 1999 a marqué le début effectif de l'Union monétaire entre les onze Etats membres participants avec l'introduction de l'euro sous forme scripturale et le lancement des opérations de l'Eurosystème, composé de la Banque centrale européenne et des onze banques centrales nationales. Le 1^{er} janvier 2002, souvent appelé «E-day», marquera une étape qui aura des effets directs et visibles pour tous les acteurs de la vie économique et sociale avec l'introduction physique, c'est-à-dire la mise en circulation des billets et pièces en euro, ce à quoi s'ajoute le retrait progressif et parallèle des monnaies nationales. Au plus tard le 30 juin 2002, les signes monétaires nationaux des pays de la zone euro perdront leur cours légal. Entre ces deux dates a lieu la période dite de double circulation de l'euro et des monnaies nationales.

Le remplacement des billets et pièces nationaux par les nouveaux signes monétaires européens et surtout l'organisation pratique de ce remplacement et de la double circulation seront d'envergure et reposeront, en grande partie, sur des choix nationaux. La BCE et la Commission européenne évaluent à 13 milliards le nombre de billets et à 56 milliards le nombre de pièces à produire dans la zone euro, soit un poids total de quelque 250.000 tonnes. Pour le Luxembourg, il est prévu de produire 46 millions de billets en euro, répartis sur les 7 coupures différentes, ainsi que 120 millions de pièces en euro (8 dénominations différentes) dont le poids total s'élève à quelque 610 tonnes. Se pose aux autorités luxembourgeoises le double défi de l'introduction des nouveaux signes monétaires en euro dans les différents secteurs concernés et, en parallèle, du retrait des billets et pièces en francs aussi bien luxembourgeois que belges. Le législateur européen a laissé à chaque pays le soin de préciser et d'affiner son scénario pour le remplacement des billets et pièces. Les décisions européennes ne concernent, outre les spécifications techniques des billets et pièces en euro, que la date d'introduction des billets et des pièces qui sera le 1^{er} janvier 2002, identique pour tous les pays concernés, et la durée maximale de la période de double circulation qui a été fixée à 6 mois. Chaque Etat membre participant a la possibilité de raccourcir cette période en adoptant une mesure législative nationale. Au Luxembourg, il est actuellement prévu que la période de double circulation durera 2 mois à compter du 1^{er} janvier 2002. Après cette période, les billets et pièces en francs resteront échangeables dans leur zone d'émission.

L'organisation au niveau européen

Conseil des Ministres de l'Economie et des Finances de l'Union européenne (Ecofin)

Plusieurs points ont été discutés et retenus par le Conseil des Ministres lors de sa réunion du 8 no-

vembre 1999 au sujet de l'introduction des billets et pièces en euro:

1. Les Etats membres mettront tout en œuvre pour faire en sorte que l'essentiel des opérations au comptant puisse être réalisé en euros dans un délai de quinze jours à compter du 1^{er} janvier 2002.
2. Les Etats membres estiment que la période de circulation parallèle des anciens et des nouveaux billets et pièces durera entre quatre semaines et deux mois. A l'issue de cette période, les Etats membres pourront prendre des dispositions afin de faciliter l'échange des anciens billets et pièces.
3. Afin qu'une quantité suffisante de billets et de pièces puisse être en circulation au cours des premiers jours de janvier 2002, il serait utile que les établissements financiers et certains autres groupes, notamment les sociétés de transport de fonds et les détaillants, reçoivent déjà des billets et des pièces un peu avant le 1^{er} janvier 2002. Les Etats membres rappellent que cette préalimentation ne doit pas conduire à mettre en circulation des billets et des pièces en euro avant le 1^{er} janvier 2002.
4. Afin d'aider les citoyens à se familiariser avec les nouvelles pièces et de faciliter le passage à l'euro, les Etats membres estiment que l'on peut envisager de mettre, sur demande, des quantités limitées de pièces à la disposition du public, notamment des groupes vulnérables de la population, mais pas avant la seconde quinzaine de décembre 2001.

L'Eurosystème

Le Conseil des gouverneurs de la BCE, a déjà arrêté les principales décisions suivantes:

1. Le principe d'harmoniser les dates les plus tôt possibles de livraison des signes monétaires

préalimentés (earliest delivery dates) a été retenu. Il y a actuellement un accord sur une période maximale de 4 mois pour la préalimentation. Pour le Grand-Duché de Luxembourg, il semble que cette période maximale de 4 mois soit largement suffisante, vu l'exiguïté du territoire et les capacités de transports actuellement disponibles au Luxembourg.

2. Une préalimentation¹ des institutions financières, des transporteurs de fonds, du secteur de détail et d'autres organisations peut être considérée comme légalement possible uniquement si des accords contractuels peuvent être mis en place dans chaque système légal national en vue d'assurer que les signes monétaires en euro ne sont pas mis en circulation avant le 1^{er} janvier 2002. Comme la BCL n'est en relation directe qu'avec les institutions financières, la préalimentation par la BCL ne pourra se faire qu'aux clients de la Caisse centrale de la BCL. Les institutions financières peuvent alors sous-préalimenter² le secteur de détail et les autres organisations. Le Conseil des gouverneurs a également décidé que la préalimentation de billets en euro n'est pas possible au public, puisque ceci équivaut à une mise en circulation avant la date limite imposée par le règlement CE n° 974/98 du 3 mai 1998.

Comme la BCL fait partie intégrante du SEBC, il est clair que le Luxembourg est tenu de respecter et de mettre en œuvre les décisions prises par le Conseil des gouverneurs de la BCE à Francfort. Toutefois, ces décisions ne couvrent pas tous les aspects et laissent ainsi une certaine marge de manœuvre aux banques centrales nationales pour la mise en œuvre de certains aspects pratiques du cash changeover.

La BCL est activement engagée dans la préparation de l'émission et de la mise en circulation des billets et pièces en euro. Plusieurs comités et groupes de travail de la BCE, auxquels participent les banques centrales nationales, s'occupent des différents aspects de la production des billets, d'une part, et des questions pratiques de la mise en circulation des billets et pièces en euro, d'autre part. Ce dernier aspect a principalement comme objectif l'organisation logistique du cash changeover.

Les comités et groupes de travail les plus importants pour le Luxembourg sont les suivants:

«Banknote Committee»

Il s'agit de l'instance qui prépare les décisions du Conseil des gouverneurs en matière de billets et pièces en euro.

PT3 «Quality Management System»

Ce groupe de travail est chargé de mettre au point et de vérifier la bonne exécution du système de contrôle de qualité des billets produits par les différentes imprimeries.

PT6 «Counterfeit Monitoring System»

Afin de pouvoir combattre la contrefaçon de l'euro dès les premiers jours de sa naissance «physique», ce groupe met en place une base de données sur les différentes contrefaçons de l'euro. Les autorités policières seront adjointes à un stade ultérieur.

PT7 «Security»

Il s'agit d'élaborer des règles communes de sécurité à respecter par les différentes imprimeries, par les fournisseurs de matières premières ainsi que lors des transports et du stockage des billets en euro.

¹ La préalimentation, appelée «front-loading» consiste à livrer avant la date de la mise en circulation officielle aux différents acteurs économiques à déterminer un certain stock de signes monétaires destinés à être mis en circulation par ces opérateurs après cette date, en l'occurrence après le 1^{er} janvier 2002.

² La sous-préalimentation vise la préalimentation au 2^e degré, c.-à-d. des transporteurs de fonds des commerçants ou d'autres organisations par les institutions financières en signes monétaires en euro.

PT8 «Information and Communication Campaign»

Cette équipe prépare une campagne d'information massive auprès des différents publics cibles bien avant le début 2002.

«Issue Working Group»

Ce groupe de travail s'occupe des questions de mise en circulation des billets et pièces en euro.

«Joint Task Force for the legal implications of the logistics of the cash changeover»

Ce groupe de travail regroupe les juristes et les experts des caisses centrales pour discuter des implications juridiques de la logistique à mettre en œuvre pour le cash changeover.

D'autres groupes s'occupent des aspects techniques et opérationnels de l'impression des billets.

La préparation du «cash changeover» au Luxembourg

L'action de la BCL

L'organisation du cash changeover vise à remplacer le plus vite possible les signes monétaires en francs par des signes monétaires en euro en mettant à la disposition des banques, du commerce et du public une «masse critique» de signes monétaires en euro de manière à leur permettre de réaliser l'essentiel des transactions fiduciaires en euro. Il s'agit aussi de permettre le plus rapidement possible l'échange des anciens signes monétaires nationaux. La BCL continuera cependant à accepter à l'échange à ses guichets des billets en francs luxembourgeois, et ce sans doute pour une durée illimitée, de même que les pièces libellées en francs, au moins jusqu'à la fin de la période à fixer par règlement grand-ducal.

La BCL a mis en place un Comité «Monnaie Fiduciaire» dont le mandat consiste, dans une première étape, à analyser les différentes problématiques de l'introduction des billets et pièces en

euro au Luxembourg et à faire des propositions quant à la logistique à mettre en place en vue du bon déroulement du cash changeover. Plusieurs réunions de ce comité ont déjà eu lieu et ont permis de lancer avec les représentants des différentes institutions financières les discussions relatives aux aspects pratiques du cash changeover au Luxembourg.

Afin de pouvoir évaluer approximativement l'envergure du cash changeover au Luxembourg, il importe de donner un bref aperçu de la circulation monétaire, tant des billets ayant cours légal au Luxembourg que des pièces.

La situation particulière du Luxembourg en raison de l'association monétaire belgo-luxembourgeoise fait en sorte que la BCL est chargée de retirer de la circulation non seulement la monnaie qu'elle a émise, notamment le franc luxembourgeois, mais également le franc belge qui a cours légal au Luxembourg et qui y constitue la majeure partie de la circulation monétaire. Ceci implique une étroite coordination avec les autorités belges que sont la BNB en ce qui concerne les billets et le Trésor belge en ce qui concerne les pièces. En effet, à côté de quelque 3 millions de billets en francs luxembourgeois, la BCL devra retirer quelque 14 millions de billets belges, selon les estimations actuelles de la circulation monétaire au Grand-Duché de Luxembourg. Cette quantité de billets à retirer représente une valeur d'environ 23 milliards, qui ira en croissant d'ici au 1^{er} janvier 2002. S'ajoutent encore les billets de la BIL qui ont perdu leur cours légal au 1^{er} janvier 1999 et qui disparaîtront définitivement de la circulation au plus tard vers la fin de la période de double circulation. On peut constater que la circulation de ces billets diminue constamment, mais le retrait s'est amorcé relativement lentement au début de cette année, ce qui peut s'expliquer par le fait que le public n'a pas connaissance de ce que le billet de la BIL a perdu son cours légal. Actuellement, il reste environ 250.000 billets en circulation.

Les quantités de billets en francs représentent un poids d'environ 17 tonnes. Le nombre minimum de transports sécurisés nécessaires pour le rapatriement des billets est estimé à quelque 500 transports qui, d'après la flotte actuelle de camions blindés et l'organisation actuelle des transports au Luxembourg, peuvent être achevés endéans la durée prévue de période de double circulation.

En ce qui concerne les pièces, la situation est différente, en ce sens que le rapatriement des pièces en francs respectivement la mise en circulation des pièces en euro impliquent des poids beaucoup plus élevés. Il est estimé que le montant des pièces aussi bien luxembourgeoises que belges actuellement en circulation au Luxembourg s'élève à environ 1 milliard de francs, soit quelque 161 millions de pièces, représentant un poids de quelque 660 tonnes sans emballage.

Dans ce contexte des transports, s'ajoutent ensuite les quantités de billets et pièces en euro qui doivent être mis en circulation. Ces quantités sont estimées s'élever à quelque 9 à 10 millions de billets et quelque 120 millions de pièces, soit 560 tonnes, en vue du remplacement de la circulation actuelle au Luxembourg.

En vue de répartir cette charge des transports sur un espace de temps plus étendu, la préalimentation des signes monétaires aux différents acteurs économiques avant la date de mise en circulation officielle est parfois avancée comme une solution aux problèmes. Il faudrait alors s'assurer que ces stocks «pré-livrés» ne soient pas mis en circulation avant cette date.

Une telle opération permettrait de commencer le retrait des signes monétaires nationaux dès les premiers jours de la période de double circulation; elle contribuerait aussi à raccourcir à un minimum cette période de double circulation, car celle-ci peut comporter des risques de confusion auprès des différents utilisateurs d'espèces entre la monnaie nationale et la nouvelle monnaie.

Tout comme la préalimentation, le concept de «kits de démarrage» a été envisagé en vue du cash change-over. En effet, afin de promouvoir un remplacement simplifié et accéléré des signes monétaires, certains acteurs économiques ont lancé l'idée de conditionner, sous forme standardisée, les différents signes monétaires majoritairement utilisés par différents acteurs et de leur vendre les quantités demandées sous cette forme. Les kits pourraient ainsi contribuer à faciliter les échanges des stocks de monnaie nationale contre un certain nombre de pièces et/ou billets en euro. Toutefois, vu que les quantités estimées à être mises en circulation par ce moyen ne sont probablement pas importantes, cette vente de kits de démarrage ne peut pas contribuer significativement à résoudre les problèmes logistiques de transport des pièces, si ce n'est de répartir le transport des pièces sur un temps plus long au cas où ces kits seraient pré-alimentés.

Les autres acteurs impliqués au Luxembourg

Institutions financières

Les institutions financières sont évidemment les premières concernées par cet événement, et ce à plusieurs niveaux:

D'abord, les caisses principales et toutes les agences devront être préparées pour les opérations d'échange des anciens signes monétaires et de mise en circulation de nouveaux signes monétaires. Un effort considérable de préparation est nécessaire afin de pouvoir faire face à la multitude de clients qui désirent échanger leurs espèces en francs contre des euros, et ce dès les premiers jours de 2002. Le problème majeur pour les banques est que cet échange s'ajoute aux activités normales de début d'année qui impliquent déjà des files d'attente aux guichets bancaires. Les caissiers doivent être bien formés pour reconnaître aussi bien les billets en francs que les autres devises européennes, au cas où les banques continuent à accepter des devises des pays de la zone

euro, afin de faire face aux tentatives d'échange de signes monétaires contrefaits. Certaines initiatives, comme l'ouverture des guichets de banques pendant des plages horaires élargies lors des premières semaines de janvier, et exclusivement destinées à l'échange de la monnaie nationale contre des euros, ou la mise en place de guichets spécialisés dans les opérations d'échange permettraient éventuellement d'éviter des files d'attente aux guichets et pourraient inciter le public à obtenir les premiers signes monétaires d'un agent qualifié et certifié.

Ensuite, l'adaptation rapide des distributeurs automatiques de billets (GAB) est d'une importance primordiale pour assurer une introduction rapide et sans heurts des billets en euro. Vu la densité des GAB sur le territoire luxembourgeois et vu l'utilisation répandue de ces machines, il importe avant tout que les institutions financières préparent ces GAB à ne dispenser que des billets en euro à partir du 1^{er} janvier 2002. En effet, au Luxembourg, quelque 400 GAB sont installés à travers le pays et distribuent actuellement, selon les estimations des banques, environ trois quarts des billets prélevés. Cette tendance pourrait aller en s'accroissant d'ici au 1^{er} janvier 2002.

Transporteurs de fonds

Les transporteurs joueront un rôle important dans les opérations logistiques du cash changer. Les préparatifs à cet événement dans ce secteur sont déjà lancés depuis un certain temps. La flotte actuelle de camions blindés ne permet pas de transporter toutes les quantités nécessaires endéans la période de double circulation de deux mois envisagée. Il serait utile d'essayer de répartir les transports pour le retrait et la mise en circulation sur une période de temps prolongée; l'essentiel consiste à faire en sorte que des quantités suffisantes de signes monétaires en euro soient disponibles auprès des utilisateurs d'es-

èces dès les premiers jours de 2002 afin d'assurer qu'une majeure partie des transactions fiduciaires puisse être faite en euro. Le retrait des billets et pièces en francs peut, le cas échéant, être réparti sur une période qui va au-delà de la période de double circulation, puisque les billets et pièces en francs resteront échangeables après la fin de la période de double circulation. Cet échange prolongé permet d'éviter la panique dite d'échange parmi le public. Une limite de cette période d'échange n'est toutefois pas encore fixée, mais peut être déterminée par un règlement grand-ducal. De même, la préalimentation de billets et pièces en euro devrait permettre de transporter une majeure partie des signes monétaires à mettre en circulation bien avant l'E-day auprès des principaux utilisateurs d'espèces. Comme certains transporteurs assurent également une grande partie de l'alimentation des cassettes de billets dans les distributeurs automatiques de billets, une bonne organisation du travail sera de rigueur autour de l'E-day.

Commerce luxembourgeois

Le secteur du commerce est appelé à jouer un rôle important dans le succès de l'introduction des signes monétaires nouveaux.

Il est un fait que les pièces et billets de petites coupures sont mis en circulation par le secteur de détail, plutôt que par les banques. Le commerce juge donc important pour lui d'être sous-préalimenté en quantités suffisantes de pièces et billets de petites coupures bien avant le 1^{er} janvier 2002 en vue de mettre en place les bases d'un basculement sans heurts, simple et rapide. Comme le rendu de monnaie représente une part importante de leur chiffre d'affaires, les commerçants estiment devoir être mis en mesure de pouvoir rendre le change en euro dès la date du 1^{er} janvier 2002. En effet, l'Accord³ général sur les lignes de condui-

³ Cet Accord général sur les lignes de conduite de la conversion à l'euro a été signé le 4 mai 1998 entre le Gouvernement luxembourgeois et différents acteurs de la vie économique et sociale du Grand-Duché de Luxembourg.

te de la conversion à l'euro prévoit que «dans la mesure du possible, le commerce rendra le change en euro à partir du 1^{er} janvier 2002».

Il est d'ores et déjà connu que le commerce luxembourgeois doit affronter le même défi et les mêmes problèmes que leurs homologues étrangers, cependant les commerçants luxembourgeois disposent d'un certain avantage dans le maniement des devises. En effet, les caissiers des grandes surfaces ainsi que les commerçants dans les régions frontalières du pays sont équipés et habitués à accepter deux devises supplémentaires. En ce sens, la conversion à l'euro ne créera pas trop de confusion, du moins auprès de ces commerçants.

Comme les préparatifs au cash changeover tombent dans une période de circulation monétaire élevée, notamment entre Noël et Nouvel An, cette opération de remplacement des signes monétaires représente un défi pour tous les acteurs concernés. Les commerçants se concentrent essentiellement sur leurs ventes de Noël, de Nouvel An, sur leurs inventaires et même déjà sur les soldes de fin janvier, tandis que les banquiers sont occupés à clôturer les opérations de fin d'année. Il importe de sensibiliser tous les acteurs de façon à ce que le cash changeover devienne la priorité des opérateurs concernés. Ainsi, pour tous les acteurs, le remplacement des signes monétaires nécessite un effort supplémentaire à mettre en place pendant une période qui, de toute façon, est déjà une période très active.

La campagne d'information

L'introduction physique de l'euro sera un événement médiatique important et une vaste campagne d'information sera menée par l'Euro-système à ce sujet bien avant le «E-day». Le public s'attend légitimement à ce que les signes

monétaires en euro soient disponibles à partir du 1^{er} janvier 2002, date que les citoyens ont déjà bien mémorisée comme date fatidique et qui est également inscrite dans le règlement concernant l'introduction de l'euro.

Etant donné que la campagne d'information sur les billets et pièces en euro s'insère dans un cadre dont les grandes lignes sont fixées par la BCE (en collaboration avec la Commission européenne pour les pièces en euro), la BCL est amenée à assurer la mise en œuvre de telles actions de communication au niveau national. A cet effet, la BCL, qui assure le leadership en matière de campagne d'information sur le cash changeover au Luxembourg, a créé un groupe de travail interne «Campagne d'information» qui sera élargi, le moment venu, à des participants externes. Afin de ne mener qu'une seule campagne pour les billets et pièces, un effort de coordination entre la BCL et le Ministère des Finances sera nécessaire pour mettre en œuvre sur le territoire luxembourgeois la stratégie élaborée dans les grandes lignes par la BCE. Cette campagne d'information portera sur tous les aspects relatifs aux billets et pièces en euro (information et familiarisation du public) et au scénario du cash changeover. Une attention particulière devrait être consacrée à informer la population luxembourgeoise afin qu'elle se comporte «normalement» à l'égard de cet événement en s'approvisionnant en espèces et en les dépensant de façon habituelle. En outre, il faudrait l'inciter à ne pas échanger des francs contre remise directe des euros tout de suite après le «E-day».

La BCL vient de construire son site Internet (www.bcl.lu) sur lequel figurent déjà des informations relatives aux signes monétaires en euro et sur lequel seront publiés, en temps utile, des informations relatives au scénario d'introduction des signes monétaires en euro au Luxembourg.

Un effort commun

Au 1^{er} février 2000, il ne reste plus que 700 jours jusqu'au 1^{er} janvier 2002, soit moins de 500 jours ouvrables pour préparer l'opération qu'on peut qualifier d'opération représentant le mieux l'intégration européenne et qui est une opération d'une envergure sans précédent en Europe. Il s'agit vraiment d'une première historique où onze, et peut-être à ce moment-là douze ou même treize Etats membres remplaceront leur monnaie nationale par une monnaie unique. Il s'agit d'introduire au niveau de la zone euro quelque 13 milliards de billets et quelque 56 milliards de pièces en euro, représentant un poids total de quelque 250.000 tonnes. Ce défi se doit d'être bien préparé par le SEBC et les différents Etats membres participants. Le règlement CE n° 974/98 concernant l'introduction de l'euro laisse une certaine flexibilité pour l'organisation de l'introduction de l'euro en général, se basant sur le principe de subsidiarité. Il importe dès lors de prendre les mesures permettant de promouvoir une introduction sans heurts et ordonnée des signes monétaires en euro et un retrait rapide des signes monétaires nationaux au Luxembourg. Tous les acteurs de la vie économique et sociale sont censés contribuer à cette opération d'envergure afin d'assurer que cette introduction des nouveaux signes monétaires en euro au Luxembourg soit couronnée de succès.

2.1.5 Conclusion

Au fil de l'histoire, le Luxembourg a appris à maîtriser une circulation fiduciaire complexe, dont il n'existe pas d'équivalent en Europe. Bien que de création très récente, la BCL a la charge de gérer au mieux la circulation des billets et pièces sur le territoire national, mission essentielle pour le bon fonctionnement d'une économie. La BCL s'est pour cela appuyée sur l'expérience acquise par les institutions qui l'avaient précédée, tout en la développant dans le cadre neuf de l'Union monétaire européenne.

L'introduction imminente des billets et pièces en euro en lieu et place des signes monétaires nationaux constitue pour les pays concernés un défi de taille, souvent présenté comme étant sans précédent dans l'histoire. La situation actuelle du pays, aboutissement de changements multiples dans l'utilisation courante de billets et pièces peut ainsi paraître plus compliquée que celle que connaissent les autres pays de la zone euro. Cette expérience constitue un atout pour le changement à venir. Dans ces circonstances uniques, la BCL dans le cadre de l'Eurosystème, met tout en œuvre afin d'assurer au public à la fois un basculement harmonieux et rapide vers la nouvelle monnaie et la possibilité étendue dans le temps d'échanger sans frais les billets et pièces en francs contre des euros.

2.2 LA BALANCE DES PAIEMENTS ET LA POSITION EXTÉRIEURE GLOBALE AU LUXEMBOURG

2.2.1 Introduction

La balance des paiements et la position extérieure globale sont des outils importants pour l'analyse des échanges extérieurs d'un pays et font à ce titre partie intégrale des acquis statistiques élaborés par les institutions internationales telles que la Banque centrale européenne (BCE) et le Fonds monétaire international (FMI), et auxquels le Luxembourg a souscrit.

Toutes les opérations entre les résidents de deux économies distinctes sont enregistrées dans la balance des paiements des pays ou des zones économiques concernés. Les positions d'actifs financiers émis par des résidents d'une économie et détenus par des résidents d'une autre économie sont reprises dans la position extérieure globale.

Pour faciliter la lecture de la balance des paiements les opérations sont inscrites dans trois rubriques distinctes:

- le compte des transactions courantes;
- le compte de capital;
- le compte des opérations financières.

Le compte des transactions courantes reprend les transactions sur les ressources réelles d'une économie avec le reste du monde. Ces transactions sont classées suivant leur nature: il s'agit d'un bien, d'un service, d'une rémunération de salariés, d'un revenu des investissements ou d'un transfert courant.

L'importance relative de ces différentes rubriques varie suivant la structure économique du pays. Ainsi, dans le cas du Luxembourg les services et les revenus des investissements ont une prépondérance sur les autres composantes du compte des transactions courantes.

Les contreparties de valeurs économiques fournies ou acquises sans réciprocité, comme par exemple les remises de dettes, sont inscrites au compte de capital. Le compte de capital enregistre de même les transactions sur les actifs non financiers non produits.

Le compte des opérations financières englobe les contreparties financières des transactions de l'économie réelle, ainsi que les opérations sur actifs financiers.

2.2.2 L'utilité de la balance des paiements et de la position extérieure globale

La balance des paiements permet d'analyser les raisons des changements dans les avoirs de réserve d'une économie. Une augmentation des avoirs de réserve d'un pays représente le surplus global de la balance des paiements.

De même, des mouvements importants sur les avoirs de réserve signalent un déséquilibre des marchés de devises par rapport aux taux de change en vigueur. Ces déséquilibres peuvent engendrer des pressions inflationnistes ou déflationnistes.

La position extérieure globale permet de vérifier à quel point l'évolution structurelle des transactions est soutenable à moyen terme.

Une balance des paiements et une position extérieure globale de bonne qualité sont ainsi deux des composantes entrant en compte pour mettre en œuvre la politique monétaire. Le Système européen de banques centrales (SEBC) publie des balances des paiements mensuelles et trimestrielles de la zone euro, ainsi qu'une position extérieure globale avec une fréquence annuelle.

2.2.3 La situation institutionnelle actuelle au Luxembourg

L'Union économique belgo-luxembourgeoise (UEBL) ainsi que le protocole régissant l'association monétaire entre la Belgique et le Luxembourg sont à la base de l'établissement d'une balance des paiements complète pour le territoire de l'UEBL.

La collecte des données nécessaires à l'établissement de la balance des paiements de l'UEBL a été confiée par les gouvernements belge et luxem-

bourgeois depuis 1944 à l'Institut belgo-luxembourgeois du change (IBLC) qui, en collaboration avec les organismes nationaux compétents, collecte les données auprès des acteurs économiques belges et luxembourgeois pour calculer la balance des paiements de l'UEBL.

Pour répondre aux exigences du traité de Maastricht, le Service Central de la Statistique et des Etudes Economiques (STATEC) établit depuis 1995 le compte des transactions courantes du Luxembourg en utilisant les données de base collectées par l'IBLC auprès des établissements de crédit luxembourgeois ainsi que des sources administratives et statistiques nationales.

A l'aube du passage à la troisième phase de l'Union économique et monétaire (UEM), les gouvernements belge et luxembourgeois ont dû prendre une décision sur l'avenir de l'IBLC. A cet effet, l'accord intergouvernemental du 23 novembre 1998 sur une interprétation commune des protocoles régissant l'association monétaire entre la Belgique et le Luxembourg à partir du passage à la troisième phase de l'UEM stipule que *«l'IBLC continuera à remplir ses tâches, à frais communs, jusqu'à la situation au 31 décembre 2001»*. La quote-part du gouvernement luxembourgeois dans la couverture des frais de fonctionnement de l'IBLC est fixée forfaitairement à LUF 85 millions par an jusqu'au 31 décembre 2001. En d'autres mots, l'IBLC continuera à collecter les données nécessaires pour établir la balance des paiements de l'UEBL jusqu'au 31 décembre 2001, permettant ainsi de répondre aux exigences des institutions internationales.

Les organismes luxembourgeois compétents en la matière devront donc prendre le relais de l'IBLC et produire à partir du 1^{er} janvier 2002 une balance des paiements complète en se basant sur leur propre système de collecte afin de disposer des données qui leur sont nécessaires et de pouvoir répondre aux exigences de la BCE, d'EUROSTAT (Office statistique des communautés européennes) et du FMI.

2.2.4 Le futur de la balance des paiements et de la position extérieure globale au Luxembourg

Le Gouvernement en conseil a, dans sa réunion du 19 novembre 1999, adopté un projet de loi portant modification de l'arrêté grand-ducal modifié du 10 novembre 1944 relatif au contrôle des changes. Cet arrêté grand-ducal, modifié à de nombreuses reprises, constitue actuellement la base légale de la collecte des données relatives aux transactions internationales auprès des établissements de crédit et des entreprises résidentes.

Vu l'importance des moyens à mettre en place, le gouvernement a estimé utile de donner bien à l'avance les bases légales aux futurs organismes luxembourgeois responsables de la balance des paiements et de la position extérieure globale afin de permettre la mise en place des structures informatiques et organisationnelles requises.

2.2.5 La séparation des tâches

Le projet de loi définit les responsabilités des deux organismes en charge, à savoir le STATEC et la Banque centrale du Luxembourg (BCL).

Ils sont conjointement responsables de la définition du système de collecte, des décisions conceptuelles et méthodologiques y relatives ainsi que de la publication des résultats.

La BCL aura la responsabilité de mettre en place des systèmes informatiques et de gérer la collecte des données auprès des établissements de crédit. Elle sera en outre en charge du contrôle et de l'agrégation des données relatives au compte des opérations financières et du revenu des investissements. De plus, la BCL établira la position extérieure globale du Luxembourg. Pendant la période de transition, le bureau de l'IBLC à Luxembourg est domicilié au siège de la BCL.

Le STATEC, quant à lui, aura la responsabilité du contrôle et de l'agrégation des données relatives au compte des transactions courantes à l'excepté

tion du revenu des investissements. Le STATEC conduira l'enquête annuelle sur les investissements directs.

Cette séparation des tâches est en ligne avec celle qui a été mise en place entre la Banque centrale européenne (BCE) et EUROSTAT.

Il est important de souligner que toutes les données recueillies par les deux compilateurs dans le cadre de leurs activités peuvent uniquement être utilisées à des fins statistiques. Il importe aussi de préciser que les deux organismes en charge consulteront les associations dont les membres seront tenus de fournir les données requises afin de mettre en place un système de collecte ajustée par les soucis d'efficacité et d'économicité des moyens.

2.2.6 Les obligations statistiques

Comme déjà mentionné ci-dessus, la balance des paiements et la position extérieure globale font partie des acquis statistiques des institutions internationales et les deux compilateurs luxembourgeois devront observer un certain nombre de critères méthodologiques définis par des institutions internationales, à savoir le Fonds monétaire international (FMI), l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques (OCDE), EUROSTAT et la BCE. Le FMI est l'organe de référence pour la définition conceptuelle et méthodologique de la balance des paiements et de la position extérieure globale.

Il convient de distinguer entre les informations nécessaires pour l'établissement de la balance des paiements du Luxembourg et les données nécessaires pour la compilation de la balance des paiements de la zone euro. Pour les besoins de cette dernière, les compilateurs sont obligés de différencier entre les transactions internationales à l'intérieur et à l'extérieur de la zone euro.

La production d'une balance des paiements fait partie intégrante de l'acquis statistique de la Communauté européenne et de la BCE. Elle est régie par les outils législatifs décrits ci-après.

Les actes légaux communautaires

Les actes légaux communautaires qui se trouvent à la base du traitement statistique des données sont le règlement (CE) n° 322/97 du Conseil du 17 février 1997 relatif à la statistique communautaire et la décision 97/281/CE de la Commission du 21 avril 1997 concernant le rôle d'EUROSTAT en matière de production de statistiques communautaires. Ces deux actes légaux instaurent les principes d'impartialité, de fiabilité, de pertinence, de coût-efficacité, de secret statistique et de transparence, régissant la collecte des données statistiques dans la Communauté européenne ainsi que le rôle que EUROSTAT doit jouer dans le domaine de la compilation des données statistiques de la Communauté européenne.

Par ailleurs, la balance des paiements constitue une des sources majeures pour les comptes du reste du monde du système des comptes nationaux régi par le règlement (CE) 2223/96 du Conseil du 25 juin 1996 relatif au système européen des comptes nationaux et régionaux de la Communauté.

Il n'existe pas d'acte légal communautaire qui traite spécifiquement de l'établissement de la balance des paiements. Pour contrecarrer cette absence de base juridique, et dans un souci d'harmonisation des méthodologies de production de la balance des paiements, tous les Etats membres de la Communauté européenne ont signé un «Gentleman's agreement» avec EUROSTAT dans lequel le compilateur de la balance des paiements du pays en question s'engage à mettre en œuvre les changements nécessaires pour répondre aux contraintes méthodologiques établies par EUROSTAT.

Ces «Gentleman's agreements» précisent des changements que le compilateur national doit introduire dans son système de collecte national et les dates limites d'introduction de ces changements. Par le biais de ces «Gentleman's agreements», EUROSTAT compte promouvoir une plus grande harmonisation dans les méthodologies de collecte et de traitement des données.

Le domaine principal d'intérêt d'EUROSTAT, au niveau des statistiques de la balance des paiements, est le compte des transactions courantes et le compte de capital. EUROSTAT s'intéresse à une ventilation géographique des quinze Etats membres de la Communauté européenne vis-à-vis du reste du monde.

EUROSTAT établit le compte des transactions courantes et le compte de capital pour la zone économique des 15 Etats membres de la Communauté européenne par agrégation des données nationales élaborées par les différents compilateurs nationaux.

La Banque centrale européenne

Statuts du SEBC⁴ et Règlement du Conseil⁵

Le protocole sur les statuts du SEBC et de la Banque centrale européenne prévoit dans l'article 5.1. que «[...] la BCE, assistée par les banques centrales nationales, collecte les informations statistiques nécessaires [...]». Suivant les dispositions de l'article 5.3. «la BCE est chargée de promouvoir l'harmonisation, en tant que de besoin, des règles et des pratiques régissant la collecte, l'établissement et la diffusion des statistiques dans les domaines relevant de sa compétence». Quant à l'article 5.4., il énonce que le Conseil (CE) définit «les personnes physiques et morales soumises aux obligations de déclaration, le régime de confidentialité et les dispositions adéquates d'exécution et de sanction».

La BCE peut, en vertu de l'article 34 de ses statuts, arrêter des règlements dans la mesure nécessaire à l'accomplissement de ses missions dans le cadre de la définition et de la mise en œuvre de la politique monétaire de la Communauté. De même, la

BCE peut prendre les décisions nécessaires à l'accomplissement des missions confiées au SEBC et émettre des recommandations et des avis. Or, suivant le règlement du Conseil 2533/98 récial 8 du 23 novembre 1998, les statistiques relatives à la balance des paiements sont nécessaires pour permettre au SEBC de remplir sa mission. A cet effet, la BCE pourra adopter des actes juridiques et imposer des sanctions directement à des entreprises répondantes de données statistiques de la balance des paiements.

L'article 38 des statuts impose le secret professionnel à tous les dirigeants et employés du SEBC qui, de par leurs fonctions, entrent en possession de données statistiques.

Actes légaux de la BCE dans le domaine de la balance des paiements

Une recommandation et une orientation de la BCE sont actuellement en vigueur en matière de balance des paiements.

L'orientation⁶ s'adresse aux banques centrales nationales des pays participant à la zone euro. Elle spécifie les obligations des banques centrales dans le domaine de la balance des paiements.

Cette orientation reprend les dates limites, les ventilations des diverses composantes ainsi que la méthodologie de présentation et de production des données. Les banques centrales nationales sont de même dans l'obligation de vérifier la qualité des données transmises par d'autres compilateurs nationaux. La cinquième édition du Manuel de la Balance des paiements du FMI reste à la base des choix conceptuels concernant la balance des paiements de la zone euro.

⁴ *Traité sur l'Union européenne – Protocole sur les statuts du Système européen de banques centrales et de la Banque centrale européenne.*

⁵ *Règlement (CE) n°2533/98 du Conseil du 23 novembre 1998 concernant la collecte d'informations statistiques par la Banque centrale européenne.*

⁶ *Orientation de la Banque centrale européenne du 1^{er} décembre 1998 sur les exigences de la Banque centrale européenne en matière de statistiques relatives à la balance des paiements et à la position extérieure (BCE/1998/17)*

La recommandation s'adresse aux instituts qui produisent la balance des paiements mais qui ne sont pas des banques centrales. Elle est adressée notamment à l'IBLC.

2.2.7 Conclusion

Au Luxembourg, le passage à la troisième phase de l'UEM est à l'origine d'une modification des responsabilités tant au niveau de la collecte des données que de l'établissement de la balance des paiements.

Au courant des prochains mois, les deux institutions en charge de la collecte et de l'établissement de la balance des paiements du Luxembourg procéderont à une révision de la structure du système de collecte actuel en vue d'y introduire des allègements. Les allègements possibles concerneront aussi bien les modalités de la transmission des données aux compilateurs que la structure du schéma de reporting.

Ces modifications feront l'objet d'une consultation des associations et agents économiques appelés à participer à la collecte des données de la balance des paiements.

Au cours de l'année 2001, les agents rapportants recevront les nouvelles instructions qui prendront effet à partir du 1^{er} janvier 2002.

2.3 LES EFFETS TECHNOLOGIQUES SUR LES SYSTÈMES BANCAIRES DE L'UNION EUROPÉENNE

1. L'avènement du 21^e siècle apparaît sans aucun doute comme une étape importante de l'ère électronique. Dans le contexte de sa mission d'assister l'Eurosystème à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes en ce qui concerne le contrôle prudentiel des établissements de crédit et la stabilité du système financier, le Comité de surveillance bancaire de la Banque centrale européenne a analysé l'envergure des développements technologiques actuels et futurs au niveau des systèmes bancaires de l'Union européenne. Le présent article retrace les principales conclusions de ces travaux qui ont fait l'objet d'une publication par la Banque centrale européenne en juillet 1999⁷. Les références à la place financière du Luxembourg sont basées notamment sur des études effectuées par des consultants externes⁸.

L'analyse du Comité de surveillance bancaire conclut que l'utilisation de la technologie de l'information, bien qu'étant la force motrice principale des changements intervenus ou à intervenir au niveau de l'activité bancaire, reste à l'heure actuelle surtout orientée vers le domaine de la gestion interne de l'information au sein des établissements de crédit. Elle est dans une moindre mesure exploitée par les banques dans le domaine de l'accès automatique aux produits et services bancaires («remote banking⁹»). En effet, alors que les «kiosk- ou self-banking⁹» ainsi que le «telephone banking⁹» ont connu un important essor, le «online PC banking⁹» ainsi que l'«internet banking⁹», qui sont considérés comme étant les domaines à potentiel de croissance important, ne se situent qu'à un stade de développement initial dans la plupart des pays de l'Union européenne.

Le rapport du Comité de surveillance fait apparaître en particulier que:

- les établissements de crédit les plus importants au niveau de l'Union européenne offrent à l'heure actuelle en particulier les services traditionnels de «remote banking» à savoir le «telephone banking» et les distributeurs de billets, mais ils ont commencé à s'orienter davantage vers les services de «online PC banking» ainsi que vers les services du «internet banking»;
- certaines jeunes institutions financières très innovatrices commencent à offrir leurs produits sur internet. Ces institutions couvrent en règle générale à côté de ces nouveaux services également les activités bancaires traditionnelles et elles sont souvent supportées dans leur activité par des établissements de crédit de grande ou moyenne taille;
- le «internet banking» a le plus important potentiel de croissance. Le degré de sophistication des réseaux de télécommunication, le degré de pénétration et d'utilisation du PC dans les ménages ainsi que les développements récents au niveau de la technologie des téléphones mobiles et des téléviseurs digitaux peuvent renforcer ce développement;
- quelques petites banques spécialisées, sans agences, opèrent exclusivement par des canaux du «remote banking». Il s'agit dans ce cas en règle générale de filiales de grands groupes bancaires dont la part dans la somme de bilan globale du secteur bancaire reste cependant peu importante;
- le développement du «remote banking» varie fortement d'un pays à l'autre.

7 ECB, «The Effects of Technology on the EU Banking Systems», July 1999 (<http://www.ecb.int>).

8 «KPMG Consulting Banking Systems Survey 1999-2000», A. Picquet and J. Rea, 1999 et «KPMG Banking Software Packages Survey 1997», A. Picquet and S. Frosch.

9 Le «remote banking» est utilisé ici comme terme générique pour:

- «kiosk- ou self-banking» – le client se sert de distributeurs de monnaie multi-fonctionnels
- «telephone banking» – la communication entre le banquier et le client se fait par téléphone
- «PC banking» – les messages entre la banque et le client sont transférés par le réseau téléphonique ou le réseau internet. Le client utilise soit un logiciel fourni par la banque («online PC banking») soit un logiciel disponible sur internet («internet banking»).

En ce qui concerne la situation au Luxembourg dans ce contexte, il importe de souligner que seuls quelques grands établissements de crédit de la Place offrent les services «telephone banking» et «online banking» respectivement. Les établissements de crédit concernés disposent en règle générale d'un réseau d'agences au Luxembourg et sont également équipés de distributeurs automatiques de billets. Il n'existe à l'heure actuelle aucun établissement de crédit sur la place financière du Luxembourg qui n'offre exclusivement que des services de «remote banking». L'utilisation du «internet banking» par les établissements de crédit de la place est destinée à l'heure actuelle encore notamment à des fins de présentation de leurs propres produits bancaires. Au Luxembourg, 86% des dirigeants de banques estiment que l'«internet banking» sera à l'avenir le nouveau canal de distribution des services bancaires le plus utilisé par la clientèle bancaire. Aujourd'hui, 33,5% du total des ménages luxembourgeois disposent d'un ordinateur; il est estimé que les personnes qui utilisent l'internet ne représentent que 10,2% du total des ménages luxembourgeois.

2. Les développements technologiques offrent certes aux banques des opportunités de réduction des coûts des transactions bancaires qui peuvent être significatives. En effet, l'étude montre que les frais inhérents aux transactions opérées de façon manuelle sont susceptibles d'être réduits de 75 à 99% par l'utilisation du «internet banking» alors que l'utilisation du «telephone banking» peut générer des réductions allant de 30 à 60%.
3. Les développements en question permettront aux établissements de crédit un élargissement de la gamme des produits et services offerts qui pourront tenir compte de façon plus adéquate des exigences spécifiques des clients. De plus, ils offrent des possibilités d'une meilleure gestion des risques. Par contre, ces développements placent les établissements de crédit devant d'im-

portants défis stratégiques de longue durée, notamment en ce qui concerne les décisions adéquates à prendre au sujet de l'investissement dans les services du «remote banking».

Les services du «remote banking» sont appelés à se développer en une activité clé des banques. Ces développements technologiques vont cependant créer des possibilités accrues pour les clients bancaires d'avoir accès aux services financiers offerts par des entreprises concurrentes. De plus, ils permettront aux clients bancaires d'être mieux informés sur les prix des services et produits bancaires. Ce développement pourra se traduire en conséquence en un déclin du degré de fidélité de la clientèle des établissements de crédit respectifs. Alors que l'étude fait ressortir que la loyauté de la clientèle bancaire au niveau de l'Union européenne n'a pas encore baissé de façon notable jusqu'ici, il s'avère que le degré de mobilité des clients dans la recherche de la meilleure offre du marché en relation avec les services bancaires se renforcera. En général, les banques s'attendent à ce que la concurrence avec d'autres établissements de crédit augmente et que les frontières entre les institutions financières et non-financières diminuent dans le temps. Par conséquent, les établissements de crédit auront à faire face à une concurrence accrue avec d'autres banques et non-banques.

4. Concernant l'impact du développement de la technologie de l'information sur la structure du secteur bancaire, il importe de relever qu'à l'heure actuelle les services du «remote banking» sont offerts plutôt pour des raisons de concurrence et sont dans une moindre mesure guidés par des ambitions de devenir «leader» dans ce domaine. Bien que dans le court terme la présence physique d'un agent bancaire soit jugée nécessaire au niveau du contact avec la clientèle, la situation devrait changer dans le long terme et se refléter par une restructuration significative des réseaux de distribution exis-

tants. Toutefois ces changements sont supposés se faire plutôt de manière évolutive que révolutionnaire. La nature changeante de l'activité bancaire ne devra pas se traduire nécessairement par une réduction globale du personnel, étant donné que des activités telles que la commercialisation et la vente de produits ainsi que le domaine du support technique sont susceptibles de créer de nouveaux emplois. Il apparaît que la technologie d'information n'a guère eu d'impact sur les projets de fusion et d'acquisition; par contre elle favorise les alliances stratégiques et accords de coopération dans le but entre autres de partager les frais de développement informatique, de réaliser des économies d'échelle, d'offrir des systèmes communs telles que les plates-formes communes pour l'utilisation des distributeurs de billets.

5. Au niveau de l'Union européenne, le développement technologique n'est pas considéré comme un argument majeur de délocalisation (transfert d'opérations bancaires vers un autre lieu dans le but de réaliser des économies au niveau des dépenses de personnel et autres) et aucune tendance importante de délocalisation n'a été constatée. Les principaux arguments qui jouent en sa défaveur sont les coûts de communication élevés et dans certains cas, les problèmes pour conserver un personnel de qualité. La sous-traitance dans le domaine du support technologique devrait cependant s'accroître à l'avenir.

Sur le plan luxembourgeois, il apparaît qu'un nombre restreint de banques prévoient à l'heure actuelle d'avoir recours à la sous-traitance dans le domaine du support technologique; on peut cependant s'attendre à une augmentation de cette sous-traitance à l'avenir. La coopération sur le plan national entre les établissements de crédit luxembourgeois dans certains domaines tels que les systèmes de paiement, l'administration des fonds d'investissement, les distributeurs de monnaie et les cartes de crédit contribue partiellement à contrecarrer cette tendance.

Jusqu'à présent, on n'a pas observé au Luxembourg de délocalisations motivées par un meilleur environnement technologique à l'étranger.

6. En ce qui concerne le développement futur au niveau de la technologie de l'information, il est à prévoir que les banques de l'Union européenne vont exploiter davantage cette technologie dans le domaine de la gestion de leurs propres risques. De plus, au niveau du «remote banking», l'accent sera mis sur le développement du «online PC banking» ainsi que du «internet banking», ceci en fonction de l'évolution du degré d'acceptation et de demande de la part de la clientèle. Il est par ailleurs à prévoir que la monnaie électronique («e-money»), dont l'utilisation reste faible à l'heure actuelle, verra un développement plus important à l'avenir.

Sur le plan luxembourgeois, il s'avère que les banquiers de la place sont tout à fait conscients de la nécessité d'investir dans leurs systèmes informatiques. Plus de la moitié des banquiers interrogés ont l'intention de moderniser leurs systèmes au courant de l'an 2000 et environ un cinquième a même l'intention de remplacer leurs systèmes informatiques de base dans les deux à quatre ans à venir. Une tendance d'intégration de produits plus spécialisés dans les systèmes existants a également pu être observée. A l'heure actuelle, 64% des banques concernées ont un site internet et 11% assurent des transactions bancaires par ce moyen de communication. Au Luxembourg, de même qu'au niveau de l'Union européenne, les projets informatiques sont fortement influencés par les demandes des clients et des utilisateurs finaux. Une influence croissante des sociétés-mères dans le processus de décision des banques de la Place peut également être observée. Celles-ci poursuivent souvent une stratégie européenne ou mondiale par l'implémentation d'un même système informatique dans toutes les filiales et succursales du groupe.

7. Au niveau des risques bancaires, le rapport du Comité de surveillance bancaire met en évidence trois principales catégories de risques qui sont susceptibles d'être affectés par le développement de la technologie de l'information.

– Il s'agit en premier lieu du risque stratégique. Un investissement trop tardif dans le «remote banking» pourra se répercuter par une perte éventuelle de la part de marché respective des établissements de crédit concernés; un investissement excessif dans de nouveaux produits, qui risquent de devenir rapidement obsolètes en raison de la rapidité du changement technologique, est susceptible de dégager des répercussions négatives sur les résultats des établissements de crédit en question.

– En deuxième lieu il importe de relever le risque légal qui est lié à l'incertitude environnant l'application des lois et règlements existants relevant de la technologie de l'information (statut légal du «remote banking», validité et preuve de la signature électronique et des transactions, fraude, blanchiment d'argent, soumission involontaire à des juridictions étrangères, responsabilité légale en cas de défaillance d'un système opérationnel). Il est à souligner dans ce contexte que le gouvernement luxembourgeois favorise l'essor du «remote banking». Ainsi a-t-il déposé le 30 mars 1999 le projet de loi N°4554 auprès de la Chambre des Députés qui propose une réglementation en matière de commerce électronique. Le projet tourne principalement autour de trois piliers qui sont la protection des consommateurs en matière de contrats conclus sur internet, la reconnaissance juridique des signatures électroniques ainsi que la réglementation de l'activité de certification. La Banque centrale suit de près les travaux dans ce domaine et considère que des améliorations peuvent encore être apportées au texte en projet.

- En troisième lieu, le risque opérationnel est affecté par les développements qui se font dans le domaine concerné. En effet, l'expansion de la

technologie de l'information au niveau de l'activité bancaire contribue à accroître la complexité de la fonction du contrôle interne ainsi que la nécessité d'assurer un niveau élevé de qualité et de sécurité des services. Dans le cas de délocalisation ou d'opérations communes avec d'autres intervenants, les banques risquent d'être touchées par des défaillances opérationnelles externes à leur propre contrôle.

Par ailleurs, en ce qui concerne le risque de crédit et de marché, le rapport relève que le développement des technologies de l'information peut offrir l'opportunité de mieux quantifier, analyser, gérer et contrôler les risques en question. Cependant, en raison d'une dégradation possible au niveau du contact direct entre le banquier et son client, le risque crédit est susceptible d'augmenter.

De plus, le risque systémique est susceptible d'augmenter étant donné que le développement de la technologie de l'information peut contribuer à lier davantage les banques entre elles par des alliances, des contrats de coopération et par la standardisation et l'utilisation éventuelle d'outils informatiques identiques.

8. Finalement, les nouvelles technologies bancaires sont un défi non seulement pour les établissements de crédit, mais également pour les autorités de surveillance. Ces dernières portent une attention accrue aux risques stratégique, légal et opérationnel liés au développement de la technologie de l'information. Etant donné la vitesse et la complexité des développements à ce niveau (entre autres: offre de services bancaires par des non-banques ainsi que par des établissements implantés dans des centres «offshore» en dehors de l'Union européenne et soumis à des réglementations prudentielles moins contraignantes) les autorités ont à faire face à la nécessité de développer davantage leur savoir-faire, leur compétence et leurs instruments techniques dans ce domaine particulier.

STATISTIQUES

Statistiques

Statistiques

Statistiques

A stack of papers with a grid pattern, possibly a statistical table or chart, set against a green background. The papers are slightly offset, showing the edges of multiple sheets. The grid lines are faint and light-colored, creating a subtle pattern across the pages.

INDEX DES TABLEAUX

1 STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

- 1.1 Situation financière consolidée de l'Eurosystème
- 1.2 Situation financière de la Banque centrale du Luxembourg
- 1.3 Taux d'intérêt des facilités permanentes de la Banque centrale européenne
- 1.4 Opérations de la politique monétaire de l'Eurosystème exécutées par voie d'appels d'offres
- 1.5 Statistiques des réserves obligatoires de la zone euro
- 1.6 Statistiques des réserves obligatoires au Luxembourg
- 1.7 Position de liquidité du système bancaire

2 EVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES DE LA ZONE EURO

- 2.1 Bilan agrégé des IFM de la zone euro (hors Eurosystème)
- 2.2 Bilan agrégé des IFM luxembourgeoises (hors Banque centrale)
- 2.3 Agrégats monétaires
- 2.4 Créances des IFM luxembourgeoises sur les ménages et sociétés non financières de la zone euro par type et échéance initiale
- 2.5 Taux d'intérêt du marché monétaire
- 2.6 Rendements d'obligations étatiques
- 2.7 Indices boursiers
- 2.8 Taux de change

3 DONNÉES GÉNÉRALES SUR LE SYSTÈME FINANCIER AU LUXEMBOURG

- 3.1 Somme des comptes de profits et pertes en fin d'année des établissements de crédit luxembourgeois
- 3.2 Somme des comptes de profits et pertes en cours d'année des établissements de crédit luxembourgeois
- 3.3 Evolution globale de long terme des comptes de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois
- 3.4 Somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois
- 3.5 Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg
- 3.6 Situation de l'emploi dans les établissements de crédit et les autres professionnels du secteur financier
- 3.7 Taux de rendement significatifs au Luxembourg
- 3.8 Crédits immobiliers consentis pour des immeubles situés au Luxembourg

4 SITUATION DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT DU LUXEMBOURG SUR LES EURO-MARCHÉS

- 4.1 Activité bancaire internationale: ventilation géographique
- 4.2 Activité bancaire internationale: ventilation par devise
- 4.3 Activité bancaire internationale: part du Luxembourg

5 DÉVELOPPEMENTS DES PRIX ET DES COÛTS AU LUXEMBOURG

- 5.1 Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)
 - 5.2.1 Prix des biens industriels et des matières premières
 - 5.2.2 Indicateurs de coûts et termes de l'échange

6 INDICATEURS DE L'ÉCONOMIE RÉELLE

- 6.1 Comptes nationaux
 - 6.1.1 Le produit intérieur brut aux prix du marché et ses composantes (version SEC 95) en millions de EUR
 - 6.1.2 Autres indicateurs de l'économie réelle
- 6.2. Marché du travail
 - 6.2.1 Indicateurs du marché de l'emploi – Emploi et chômage
 - 6.2.2 Indicateurs du marché de l'emploi – Les composantes de l'emploi
- 6.3. Enquêtes d'opinion
 - 6.3.1 Confiance et production dans le secteur de l'industrie
 - 6.3.2 Enquête dans l'industrie
 - 6.3.3 Indicateur de confiance dans le secteur de la construction

7 FINANCES PUBLIQUES LUXEMBOURGEOISES

8 BALANCE DES PAIEMENTS COURANTS DU LUXEMBOURG ET POSITION DE RÉSERVE DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

- 8.1 Balance des paiements courants: résultats cumulés
- 8.2 Balance des paiements courants: résultats trimestriels
- 8.3 Avoirs de réserves et avoirs gérés par la Banque centrale du Luxembourg

9 BALANCE COMMERCIALE DU LUXEMBOURG

Conventions utilisées dans les tableaux

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

Tableau 1.1

Situation financière consolidée de l'Eurosystème

(en millions de EUR)

1. Actif	Avoirs et encaisses 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 aux contreparties du secteur financier de la zone euro	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Cessions temporaires de réglage fin	Cessions temporaires à des fins structurelles
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999									
2 juil.	101 753	244 594	12 827	3 832	188 687	142 963	44 991	0	0
9	101 753	244 546	12 415	4 002	198 094	152 001	44 991	0	0
16	101 753	245 833	12 344	4 140	193 768	148 065	45 001	0	0
23	101 754	247 105	11 717	4 364	194 138	146 956	45 001	0	0
30	101 754	245 380	12 802	4 162	214 012	166 954	45 001	0	0
6 août	101 754	245 853	13 027	4 162	194 731	149 018	45 001	0	0
13	101 754	245 650	12 724	4 107	189 871	143 990	45 001	0	0
20	101 754	246 057	12 640	4 261	186 895	141 042	45 001	0	0
27	101 754	245 415	12 580	4 116	205 150	159 071	44 996	0	0
3 sept.	101 754	245 588	11 915	4 281	197 748	152 043	44 996	0	0
10	101 754	245 034	12 887	4 686	193 931	147 991	44 996	0	0
17	101 754	245 923	12 472	5 028	188 657	142 932	44 994	0	0
24	101 754	246 058	13 054	4 919	198 458	152 955	44 994	0	0
1 ^{er} oct.	114 988	240 223	13 357	5 066	192 534	146 988	44 994	0	0
8	114 988	240 037	13 649	5 026	191 099	145 071	44 994	0	0
15	114 988	239 967	13 748	5 084	185 829	140 104	44 994	0	0
22	114 988	240 735	13 741	5 084	171 707	125 054	44 994	0	0
29	114 988	240 177	13 684	5 670	205 293	149 004	54 995	0	0
5 nov.	114 988	240 305	13 702	5 832	195 860	140 104	54 995	0	0
12	114 988	238 617	13 749	5 336	196 193	140 111	54 995	0	0
19	114 988	240 349	13 229	5 313	198 821	143 029	54 995	0	0
26	114 987	239 561	12 846	5 340	208 995	143 046	64 999	0	0
3 déc.	114 986	239 060	13 111	5 254	212 237	146 067	64 999	0	0
10	114 955	240 344	13 728	4 394	230 117	164 018	64 999	0	0
17	114 836	241 732	13 422	5 412	214 957	148 970	64 999	0	0
2. Passif									
	Billets en circulation	Engagements en euros envers les contreparties du secteur financier de la zone euro	Comptes courants (y compris les comptes de réserves obligatoires)	Facilité de dépôt	Reprises de liquidités en blanc	Cessions temporaires de réglage fin	Appels de marge Reçus	Certificats de dette émis	Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999									
2 juil.	342 556	112 235	112 120	95	0	0	20	10 158	40 446
9	344 694	102 529	102 185	316	0	0	28	10 158	56 382
16	344 405	104 586	104 499	68	0	0	19	10 158	52 128
23	342 580	94 151	92 351	1 788	0	0	12	10 158	61 172
30	345 768	109 826	109 789	27	0	0	10	10 158	62 055
6 août	348 034	106 144	105 807	292	0	0	45	10 158	45 219
13	346 223	103 115	103 001	96	0	0	18	10 158	44 255
20	342 257	100 588	95 691	4 883	0	0	14	10 158	47 592
27	340 626	110 453	110 439	13	0	0	1	10 158	57 773
3 sept.	344 193	106 110	106 037	49	0	0	24	10 158	53 401
10	344 254	100 011	99 984	20	0	0	7	10 158	54 393
17	342 188	98 993	98 237	750	0	0	6	10 158	52 897
24	340 327	103 953	103 863	76	0	0	14	10 158	58 991
1 ^{er} oct.	343 179	109 898	109 679	154	0	0	65	8 606	45 950
8	345 322	102 086	101 938	85	0	0	63	8 606	51 323
15	343 752	109 329	109 011	184	0	0	134	8 606	41 971
22	340 852	98 656	92 529	6 027	0	0	100	8 606	40 259
29	343 584	109 886	109 399	395	0	0	92	8 606	59 464
5 nov.	345 416	100 927	100 826	13	0	0	88	7 876	59 276
12	344 556	98 280	98 208	21	0	0	51	7 876	61 257
19	342 495	106 871	106 052	748	0	0	71	7 876	56 974
26	343 342	106 344	106 129	57	0	0	158	7 876	65 713
3 déc.	353 009	114 526	114 227	143	0	0	156	7 876	54 635
10	357 245	103 295	101 332	1 815	0	0	148	7 876	76 886
17	361 633	105 625	103 606	1 870	0	0	149	7 876	56 129

Source: BCE

<i>Facilité de prêt marginal</i>	<i>Appels de marge versés</i>	<i>Autres concours</i>	<i>Titres en euros émis par des résidents de la zone euro</i>	<i>Créances en euros sur des administrations publiques</i>	<i>Autres actifs</i>	<i>Total de l'actif</i>	
<i>10</i>	<i>11</i>	<i>12</i>	<i>13</i>	<i>14</i>	<i>15</i>	<i>16</i>	
							1999
177	29	527	25 806	60 156	78 537	716 192	2 juil.
440	79	583	25 882	60 156	75 867	722 715	9
108	133	461	25 700	60 156	77 875	721 569	16
1 562	156	463	26 009	60 156	76 639	721 882	23
1 465	103	489	25 775	60 156	75 684	739 725	30
							6 août
240	47	425	25 939	60 156	77 342	722 964	13
149	70	661	26 033	60 156	75 965	716 260	20
186	99	567	26 087	60 156	75 529	713 379	27
304	115	664	25 966	60 156	78 829	733 966	
							3 sept.
3	52	654	25 838	60 156	79 848	727 128	10
236	43	665	25 551	60 156	77 271	721 270	17
46	125	560	25 163	60 156	78 761	717 914	24
36	102	371	25 414	60 156	78 787	728 600	
							1 ^{er} oct.
151	90	311	24 700	60 156	79 592	730 616	8
334	94	606	24 631	60 156	79 827	729 413	15
195	76	460	24 309	60 156	80 277	724 358	22
1 111	46	502	24 102	60 156	79 433	709 946	29
650	69	575	23 428	60 156	79 228	742 624	
							5 nov.
73	116	572	23 490	60 121	82 843	737 141	12
302	95	690	23 856	60 121	80 988	733 848	19
72	43	682	24 123	60 121	77 851	734 795	26
44	206	700	23 896	60 121	77 306	743 052	
							3 déc.
523	58	590	23 931	60 121	78 337	747 037	10
78	224	798	24 055	60 153	76 701	764 447	17
39	152	797	23 868	59 649	79 341	753 217	

<i>Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro</i>	<i>Engagements en devises envers des résidents de la zone euro</i>	<i>Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro</i>	<i>Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI</i>	<i>Comptes de réévaluations</i>	<i>Capital et réserves</i>	<i>Autres passifs</i>	<i>Total du passif</i>	
<i>10</i>	<i>11</i>	<i>12</i>	<i>13</i>	<i>14</i>	<i>15</i>	<i>16</i>		
								1999
7 158	782	8 994	6 192	82 510	53 231	51 930	716 192	2 juil.
6 962	757	8 559	6 192	82 510	53 217	50 755	722 217	9
6 924	741	9 611	6 192	82 510	51 097	53 217	721 569	16
7 265	716	9 924	6 192	82 510	53 217	53 997	721 882	23
6 727	871	10 606	6 192	82 510	53 218	51 794	739 725	30
								6 août
6 988	1 037	10 032	6 192	82 510	53 218	53 432	722 964	13
8 186	924	9 604	6 192	82 510	53 219	51 874	716 260	20
7 618	952	9 701	6 192	82 510	53 220	52 591	713 379	27
7 545	1 000	9 264	6 192	82 510	53 220	55 225	733 966	
								3 sept.
7 509	905	8 372	6 192	82 510	53 221	54 557	727 128	10
7 398	904	8 958	6 192	82 510	53 221	53 271	721 270	17
7 180	855	9 696	6 192	82 510	53 221	54 024	717 914	24
7 260	872	10 460	6 192	82 510	53 222	54 655	728 600	
								1 ^{er} oct.
7 433	1 078	9 840	6 229	89 826	53 220	55 357	730 616	8
7 214	1 040	9 687	6 229	89 826	53 221	54 859	729 413	15
7 127	1 039	9 909	6 229	89 827	53 223	53 346	724 358	22
7 648	1 071	10 610	6 229	89 835	53 225	52 955	709 946	29
7 132	1 282	9 842	6 229	89 835	53 225	53 539	742 624	
								5 nov.
7 119	1 205	9 470	6 229	89 835	53 228	56 560	737 141	12
7 143	986	8 363	6 229	89 835	53 231	56 092	733 848	19
7 339	874	9 504	6 229	89 835	53 232	53 566	734 795	26
7 269	965	8 653	6 229	89 835	53 236	53 590	743 236	
								3 déc.
6 874	914	8 279	6 229	89 835	53 237	51 623	747 037	10
6 054	1 261	9 794	6 229	89 835	53 241	52 731	764 447	17
7 322	977	11 116	6 229	89 835	53 242	53 233	753 217	

Tableau 1.2

Situation financière de la Banque centrale du Luxembourg

(en millions de EUR)

1. Actif	Avoirs et encaisses 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 aux contreparties du secteur financier de la zone euro	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Cessions temporaires de réglage fin	Cessions temporaires à des fins structurelles
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999									
25 juin	20	52	0	28	10 194	6 422	3 772	0	0
2 juil.	19	46	0	0	10 969	7 214	3 755	0	0
9	19	49	0	0	10 824	7 069	3 755	0	0
16	19	49	0	0	10 237	6 482	3 755	0	0
23	19	49	0	0	10 346	6 591	3 755	0	0
30	19	49	0	0	10 032	7 329	2 793	0	0
6 août	19	74	0	0	9 467	6 674	2 793	0	0
13	19	75	0	0	9 041	6 248	2 793	0	0
20	19	75	0	90	8 401	5 608	2 793	0	0
27	19	75	0	0	10 008	6 505	3 503	0	0
3 sept.	19	75	0	0	9 977	6 474	3 503	0	0
10	19	75	0	0	10 015	6 512	3 503	0	0
17	19	75	0	0	9 754	6 251	3 503	0	0
24	19	75	0	0	10 549	7 045	3 503	0	0
1 ^{er} oct.	22	73	0	1 856	9 984	7 507	2 477	0	0
8	22	73	0	2 843	7 891	5 414	2 477	0	0
15	22	73	0	2 531	7 391	4 907	2 477	0	0
22	22	74	0	2 212	7 918	5 441	2 477	0	0
29	22	74	0	2 527	8 464	6 449	2 015	0	0
5 nov.	22	74	0	143	8 595	6 580	2 015	0	0
12	22	74	0	158	10 328	8 313	2 015	0	0
19	22	73	0	176	11 961	9 946	2 015	0	0
26	22	73	0	244	12 909	10 509	2 400	0	0
3 déc.	22	73	0	204	11 909	9 509	2 400	0	0
10	22	73	0	207	10 596	8 196	2 400	0	0
2. Passif									
	Billets en circulation	Engagements en euros envers les contreparties du secteur financier de la zone euro	Comptes courants (y compris les comptes de réserves obligatoires)	Facilité de dépôt	Reprises de liquidités en blanc	Cessions temporaires de réglage fin	Appels de marge Reçus	Certificats de dette émis	Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1999									
25 juin	582	6 759	6 759	0	0	0	0	0	506
2 juil.	584	7 399	7 399	0	0	0	0	0	502
9	581	7 507	7 507	0	0	0	0	0	501
16	580	5 327	5 327	0	0	0	0	0	501
23	580	4 854	4 845	9	0	0	0	0	503
30	583	8 054	8 054	0	0	0	0	0	502
6 août	581	7 585	7 581	4	0	0	0	0	501
13	578	5 295	5 295	0	0	0	0	0	501
20	576	4 773	4 773	0	0	0	0	0	503
27	580	6 434	6 434	0	0	0	0	0	502
3 sept.	581	6 661	6 661	0	0	0	0	0	501
10	578	5 944	5 944	0	0	0	0	0	501
17	577	5 153	5 153	0	0	0	0	0	501
24	577	6 793	6 793	0	0	0	0	0	503
1 ^{er} oct.	580	6 389	6 389	0	0	0	0	0	502
8	578	5 319	5 319	0	0	0	0	0	501
15	576	5 600	5 600	0	0	0	0	0	501
22	576	4 728	4 712	16	0	0	0	0	503
29	580	7 519	7 519	0	0	0	0	0	500
5 nov.	579	5 069	5 069	0	0	0	0	0	500
12	576	6 381	6 381	0	0	0	0	0	501
19	574	5 504	5 504	0	0	0	0	0	503
26	578	7 393	7 393	0	0	0	0	0	502
3 déc.	580	7 229	7 229	0	0	0	0	0	502
10	578	5 400	5 400	0	0	0	0	0	501

<i>Facilité de prêt marginal</i>	<i>Appels de marge versés</i>	<i>Autres concours</i>	<i>Titres en euros émis par des résidents de la zone euro</i>	<i>Créances en euros sur des administrations publiques</i>	<i>Autres actifs</i>	<i>Total de l'actif</i>	
10	11	12	13	14	15	16	
0	0	0	254	0	1 090	11 638	1999 25 juin
0	0	0	199	0	1 150	12 383	2 juil.
0	0	0	199	0	1 124	12 215	9
0	0	0	199	0	1 125	11 629	16
0	0	0	199	0	1 122	11 735	23
0	0	0	199	0	4 368	14 667	30
0	0	0	199	0	4 620	14 379	6 août
0	0	0	189	0	3 831	13 155	13
0	0	0	189	0	1 148	9 922	20
0	0	0	197	0	1 140	11 439	27
0	0	0	197	0	1 898	12 166	3 sept.
0	0	0	197	0	1 128	11 434	10
0	0	0	197	0	2 125	12 170	17
0	0	0	197	0	3 724	14 564	24
0	0	0	195	0	1 159	13 289	1 ^{er} oct.
0	0	0	195	0	1 150	12 174	8
7	0	0	195	0	2 962	13 174	15
0	0	0	195	0	1 156	11 577	22
0	0	0	195	0	1 596	12 878	29
0	0	0	195	0	1 672	10 701	5 nov.
0	0	0	195	0	2 510	13 287	12
0	0	0	195	0	1 332	13 759	19
0	0	0	195	0	2 617	16 060	26
0	0	0	195	0	3 972	16 375	3 déc.
0	0	0	195	0	4 048	15 141	10

<i>Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro</i>	<i>Engagements en devises envers des résidents de la zone euro</i>	<i>Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro</i>	<i>Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI</i>	<i>Comptes de réévaluations</i>	<i>Capital et réserves</i>	<i>Autres passifs</i>	<i>Total du passif</i>	
10	11	12	13	14	15	16	17	
2 292	0	0	21	19	158	1 301	11 638	1999 25 juin
2 355	0	0	22	11	158	1 353	12 384	2 juil.
3 098	0	0	22	11	158	337	12 215	9
3 551	0	0	22	11	158	1 479	11 629	16
4 243	0	0	22	11	158	1 364	11 735	23
5 258	0	0	22	11	158	79	14 667	30
5 449	0	0	22	11	158	74	14 381	6 août
6 510	0	0	22	11	158	80	13 155	13
1 816	0	0	22	11	158	2 063	9 922	20
3 190	0	0	22	11	158	542	11 439	27
4 166	0	0	22	11	158	66	12 166	3 sept.
3 979	0	0	22	11	158	241	11 434	10
5 674	0	0	22	11	158	74	12 170	17
6 425	0	0	22	11	158	74	14 563	24
4 291	0	0	22	15	158	1 332	13 289	1 ^{er} oct.
4 923	0	0	22	15	158	658	12 174	8
6 214	0	0	22	15	158	88	13 174	15
2 288	0	0	22	15	158	3 287	11 577	22
3 989	0	0	22	15	158	95	12 878	29
4 277	0	0	22	15	158	81	10 701	5 nov.
5 549	0	0	22	15	158	85	13 287	12
6 543	0	0	22	15	158	260	13 579	19
7 296	0	0	22	15	158	96	16 060	26
7 783	0	0	22	15	158	86	16 375	3 déc.
8 372	0	0	22	15	158	95	15 141	10

Tableau 1.3

Taux d'intérêt des facilités permanentes de la BCE (niveaux en pourcentage annuel; variations en points de pourcentage)

	<i>Facilité de dépôt</i>		<i>Facilité de prêt marginal</i>	
	<i>Niveau</i>	<i>Variation</i>	<i>Niveau</i>	<i>Variation</i>
	<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>
1999				
1 ^{er} jan.	2,00	-	4,50	-
4 jan. ¹⁾	2,75	0,80	3,25	-1,25
22 jan.	2,00	-0,75	4,50	1,25
9 avril	1,50	-0,50	3,50	-1,00
5 nov.	2,00	0,50	4,00	0,50

Source: BCE

1) 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.

Tableau 1.4

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

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

Date de règlement		Opérations principales de refinancement					Durée (en nombre de jours)	
		Soumissions (montant)	Adjudications (montant)	Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable			
				Taux fixe	Taux marginal	Taux moyen pondéré		
		1	2	3	4	5	6	
1999								
	7 juil.	1 282 746	95 000	2,50			14	
	14	1 247 454	53 000	2,50			14	
	21	1 479 409	94 000	2,50			14	
	28	1 342 169	73 000	2,50			14	
	4 août	1 412 815	76 000	2,50			14	
	11	1 346 203	68 000	2,50			14	
	18	1 538 142	73 000	2,50			14	
	25	1 431 145	86 000	2,50			14	
	1 ^{er} sept.	1 490 635	66 000	2,50			14	
	8	1 334 847	82 000	2,50			14	
	15	1 051 251	61 000	2,50			14	
	22	660 532	92 000	2,50			14	
	29	926 416	55 000	2,50			14	
	6 oct.	1 655 341	90 000	2,50			14	
	13	1 289 972	50 000	2,50			15	
	20	1 107 860	75 000	2,50			14	
	28	1 937 221	74 000	2,50			13	
	3 nov.	2 344 082	66 000	2,50			14	
	10	404 857	74 000	3,00			14	
	17	484 348	69 000	3,00			14	
	24	687 973	74 000	3,00			14	
	1 ^{er} déc.	1 018 950	72 000	3,00			14	
		Opérations de refinancement à plus long terme						
Date de règlement		Soumissions (montant)	Adjudications (montant)	Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable		Durée (en nombre de jours)	
				Taux fixe	Taux marginal	Taux moyen pondéré		
				1	2	3		4	5	6
1999								
	27 mai	72 294	15 000		2,53	2,54	91	
	1 ^{er} juil.	76 284	15 000		2,63	2,64	91	
	29 juil.	64 973	15 000		2,65	2,66	91	
	26 août	52 416	15 000		2,65	2,66	91	
	30 sept.	41 443	15 000		2,66	2,67	84	
	28 oct.	74 430	25 000		3	3	91	
	25 nov.	74 988	25 000		3,18	3,27	98	
		Autres opérations par voie d'appels d'offres						
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 de jours)	
				Taux fixe	Taux marginal	Taux moyen pondéré		
			1	2	3	4		5	6	7
1999								

Source: BCE

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

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 en	Total	Exigibilités soumises à un taux de réserve de 2%			Exigibilités soumises à un taux de 0%		
		Dépôts (à vue, à terme d'une durée < ou égale à 2 ans, avec préavis)	Titres de créance d'une durée < ou égale à 2 ans	Instruments du marché monétaire	Dépôts (d'une durée > 2 ans avec préavis)	Pensions	Titres de créance à plus de 2 ans
	1	2	3	4	5	6	7
1999							
jan.	8 607,9	4 838,9	83,1	146,0	1 105,4	510,6	1 923,9
fév.	8 638,9	4 801,1	86,9	148,9	1 111,6	543,9	1 946,5
mars	8 685,7	4 803,9	88,8	151,2	1 125,6	549,8	1 966,4
avril	8 741,2	4 827,7	93,3	160,3	1 129,3	542,0	1 988,6
mai	8 797,7	4 867,1	101,1	158,7	1 130,8	541,0	1 999,0
juin	8 857,3	4 916,6	106,3	152,0	1 145,5	517,6	2 019,3
juil.	8 848,9	4 895,7	109,2	155,5	1 153,5	513,8	2 021,2
août	8 856,3	4 893,0	113,2	165,4	1 164,9	484,8	2 035,0
sept. (p)	8 969,1	4 912,7	120,6	170,0	1 166,5	537,2	2 062,1
oct.	9 083,2	4 966,4	129,0	178,6	1 180,4	554,3	2 074,5

Source: BCE

- 1) Les exigibilités vis-à-vis d'autres établissements de crédit assujettis au régime des réserves obligatoires du SEBC, de la BCE et des banques centrales nationales participantes ne sont pas incluses dans l'assiette des réserves. Si un établissement de crédit ne peut prouver l'existence d'exigibilités sous forme de titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans et d'instruments du marché monétaire détenus par les établissements précités, il peut déduire 10% de ces exigibilités de l'assiette de ses réserves.
- 2) Les périodes de constitution débutent le 24 de chaque mois et courent jusqu'au 23 du mois suivant: les réserves à constituer sont calculées à partir de l'assiette des réserves établie à la fin du mois précédent.

2° Constitution des réserves obligatoires 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⁾
	1	2	3	4	5
1999					
fév.	98,3	99,3	1,1	0,1	3,0
mars	100,6	101,5	0,9	0,1	3,0
avril	100,1	100,7	0,6	0,0	2,8
mai	100,2	101,0	0,8	0,0	2,5
juin	100,9	101,5	0,6	0,0	2,5
juil.	102,0	102,7	0,8	0,0	2,5
août	102,8	103,5	0,6	0,0	2,5
sept.	102,6	103,0	0,5	0,0	2,5
oct.	102,8	103,3	0,6	0,0	2,5
nov.	103,4	104,0	0,5	0,0	2,7
déc.	104,9				

Source: BCE

- 1) Ce tableau comprend les données pour les périodes de constitution achevées et les réserves à constituer pour la période de constitution actuelle.
- 2) Le montant des réserves obligatoires de chacun des établissements de crédit est tout d'abord calculé en appliquant le taux de réserves pour les catégories d'exigibilités correspondant aux exigibilités éligibles, en utilisant les données du bilan de la fin de chaque mois de calendrier. Ensuite chaque établissement de crédit déduit de ce chiffre un abattement 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 réserve).
- 5) Moyenne des déficits 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 n'ont pas satisfait à l'obligation de réserve).
- 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 1.4).

Tableau 1.6

Statistiques des réserves obligatoires au Luxembourg

1° Assiette des réserves des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires ^{1) 2)} (en millions de EUR)

Assiette des réserves en	Total	Exigibilités soumises à un taux de réserve de 2%			Exigibilités soumises à un taux de 0%		
		Dépôts (à vue, à terme d'une durée < ou égale à 2 ans, avec préavis)	Titres de créance d'une durée < ou égale à 2 ans	Instruments du marché monétaire	Dépôts (d'une durée > 2 ans avec préavis)	Titres en pension	Titres de créance à plus de 2 ans
1999							
jan.	334 240,8	282 693,6	5 646,0	11 419,8	8 120,8	1 025,3	25 335,3
fév.	333 140,8	281 487,6	3 911,9	11 019,6	8 254,3	1 201,6	27 265,8
mars	336 820,0	284 756,9	3 679,9	11 617,4	8 469,8	1 273,3	27 022,7
avril	345 008,2	291 955,2	4 079,5	12 435,7	7 242,5	1 356,1	27 939,3
mai	344 314,3	290 006,9	4 790,2	12 121,7	7 369,8	1 426,1	28 599,5
juin	349 614,0	294 553,6	4 945,4	12 047,4	7 337,5	1 573,8	29 156,3
juil.	347 886,8	292 185,4	5 025,0	12 012,7	7 514,9	1 506,6	29 642,2
août	347 461,9	290 565,6	5 411,7	12 488,2	7 516,8	1 920,6	29 559,1
sept.	345 899,2	288 896,7	5 998,1	12 018,9	7 156,8	2 098,8	29 729,9
oct.	352 987,3	290 573,1	6 408,5	13 637,9	7 904,2	3 292,1	31 171,5

1) Les exigibilités vis-à-vis d'autres établissements de crédit assujettis au régime des réserves obligatoires du SEBC, de la BCE et des banques centrales nationales participantes ne sont pas incluses dans l'assiette des réserves. Si un établissement de crédit ne peut prouver l'existence d'exigibilités sous forme de titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans et d'instruments du marché monétaire détenus par les établissements précités, il peut déduire 10% de ces exigibilités de l'assiette de ses réserves.

2) Les périodes de constitution débutent le 24 de chaque mois et courent jusqu'au 23 du mois suivant: les réserves à constituer sont calculées à partir de l'assiette des réserves établie à la fin du mois précédent.

2° Constitution des réserves obligatoires ¹⁾

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

Période de constitutions 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⁾
	1	2	3	4	5
1999					
fév.	5 955,8	6 029,2	76,8	3,3	3,00
mars	5 975,4	6 041,7	71,1	4,7	3,00
avril	5 908,9	5 933,4	24,7	0,2	2,84
mai	5 981,5	6 007,1	25,6	0,1	2,50
juin	6 149,9	6 178,1	28,3	0,1	2,50
juil.	6 118,9	6 138,4	19,8	0,5	2,50
août	6 211,6	6 236,5	26,8	1,9	2,50
sept.	6 165,1	6 177,9	12,8	0,0	2,50
oct.	6 150,0	6 161,5	11,6	0,1	2,50
nov.	6 119,0	6 143,6	24,8	0,2	2,73

1) Ce tableau comprend les données pour les périodes de constitution achevées et les réserves à constituer pour la période de constitution actuelle.

2) Le montant des réserves obligatoires de chacun des établissements de crédit est tout d'abord calculé en appliquant le taux de réserves pour les catégories d'exigibilités correspondant aux exigibilités éligibles, en utilisant les données du bilan de la fin de chaque mois de calendrier. Ensuite chaque établissement de crédit déduit de ce chiffre un abattement 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 réserve).

5) Moyenne des déficits 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 n'ont pas satisfait à l'obligation de réserve).

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 1.4).

Tableau 1.7

Position de liquidité du système bancaire ¹⁾

(en milliards de EUR, moyenne sur la période des positions quotidiennes)

Période de constitution prenant fin en	Facteurs d'élargissement de la liquidité					Facteurs d'absorption de la liquidité				Comptes courants des établissements de crédit ⁴⁾	Base monétaire ⁵⁾
	Opérations de la politique monétaire de l'Eurosystème					Facilité de dépôt	Billets en circulation	Dépôts de l'administration centrale auprès de l'Eurosystème	Autres facteurs (nets) ³⁾		
	Avoirs nets de l'Eurosystème en or et en devises	Opérations principales de refinancement	Opérations de refinancement à plus long terme	Autres opérations ²⁾	Facilité de prêt marginal						
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999											
fév.	328,2	104,6	34,2	30,6	3,8	1,3	329,3	41,1	29,5	100,2	430,8
mars	323,6	136,4	45,0	0,0	0,4	1,4	326,9	49,9	25,0	102,2	430,5
avril	338,4	130,1	45,0	0,0	0,7	0,3	330,9	42,9	39,0	101,1	432,3
mai	342,5	121,6	45,0	0,0	0,8	0,4	333,8	36,3	38,1	101,3	435,5
juin	339,8	132,0	45,0	0,0	0,3	0,6	337,0	40,4	37,2	101,9	439,5
juil.	342,4	143,1	45,0	0,0	0,4	0,6	342,1	45,7	39,5	103,0	445,6
août	343,2	150,1	45,0	0,0	0,5	1,0	344,8	47,3	42,1	103,6	449,4
sept.	343,5	150,4	45,0	0,0	0,2	0,7	342,1	51,4	41,6	103,3	446,1
oct.	349,6	143,0	45,0	0,0	0,3	0,6	342,5	45,4	45,9	103,5	446,6
nov.	351,8	140,6	53,7	0,0	0,4	0,4	343,1	51,5	47,4	104,1	447,6

Source: BCE

- 1) La position de liquidité du système bancaire est définie comme étant les avoirs en compte courant en euros des établissements de crédit de la zone euro auprès de l'Eurosystème. Les montants sont calculés à partir de la situation financière consolidée de l'Eurosystème.
- 2) Recouvre les opérations de politique monétaire initiées par les banques centrales nationales durant la phase II et non encore dénouées au début de la phase III (à l'exception des opérations fermes et des certificats de dette émis).
- 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 (rubriques 1 à 5) et la somme des facteurs d'absorption de la liquidité (rubriques 6 à 9).
- 5) Calculé comme étant la somme de la facilité de dépôt (rubrique 6), des billets en circulation (rubrique 7) et des avoirs en compte courant des établissements de crédit (rubrique 10) ou bien encore la différence entre la somme des facteurs d'élargissement de la liquidité (rubriques 1 à 5) et la somme des dépôts de l'administration (rubrique 8) et des autres facteurs (net) (rubrique 9).

<i>Portefeuille d'actions et autres participations émises par des résidents de la zone euro</i>	<i>IFM</i>	<i>Autres résidents de la zone euro</i>	<i>Créances sur les non-résidents</i>	<i>Actifs immobilisés</i>	<i>Autres actifs</i>	<i>Total de l'actif</i>	
	<i>10</i>	<i>11</i>	<i>12</i>	<i>13</i>	<i>14</i>	<i>15</i>	<i>16</i>
329,8	94,2	235,6	1 594,8	238,9	796,9	13 364,8	1997 déc.
351,2	102,2	249,0	1 597,3	236,4	826,4	13 528,4	1998 jan.
363,7	106,6	257,1	1 623,6	236,7	831,4	13 632,5	fév.
384,4	110,9	273,5	1 676,7	238,0	811,3	13 734,4	mars
396,1	114,0	282,1	1 634,0	238,2	830,8	13 800,1	avril
404,0	116,4	287,7	1 632,9	247,0	845,6	13 853,4	mai
401,0	118,2	282,8	1 674,8	240,2	736,3	13 923,5	juin
392,2	117,2	275,1	1 632,7	235,3	779,7	13 911,9	juil.
386,4	118,2	268,3	1 641,1	236,3	768,9	13 933,9	août
380,3	108,9	271,4	1 654,4	236,9	783,4	14 054,8	sept.
387,3	115,0	282,3	1 636,3	239,0	781,5	14 196,9	oct.
401,9	116,0	285,8	1 681,3	241,2	798,4	14 408,5	nov.
422,1	120,9	301,2	1 590,2	243,8	783,6	14 246,8	déc.
430,4	112,9	317,5	1 633,9	244,6	936,0	14 701,9	1999 jan.
441,5	117,5	324,0	1 589,3	243,4	954,6	14 603,2	fév.
468,1	125,7	342,4	1 644,1	244,6	883,7	14 680,9	mars
481,1	126,0	355,0	1 632,5	246,3	846,6	14 714,6	avril
496,7	127,8	368,9	1 620,9	247,5	829,9	14 753,4	mai
482,9	124,6	358,3	1 640,5	249,3	840,7	14 906,3	juin
481,5	126,3	355,2	1 628,7	253,9	826,7	14 892,4	juil.
481,1	127,1	354,0	1 630,2	254,7	806,3	14 921,6	août
483,9	129,2	354,7	1 655,6	257,5	811,6	15 060,2	sept.
487,2	131,1	356,1	1 684,3	259,3	854,5	15 274,8	oct. (p)

<i>Titres d'OPCVM monétaires</i>	<i>Titres de créance émis</i>	<i>Instruments du marché monétaire</i>	<i>Capital et réserves</i>	<i>Engagements envers les non-résidents</i>	<i>Autres passifs</i>	<i>Total du passif</i>	
<i>10</i>	<i>11</i>	<i>12</i>	<i>13</i>	<i>14</i>	<i>15</i>	<i>16</i>	
252,0	1 925,1	138,8	687,5	1 383,0	1 214,0	13 364,8	1997 déc.
253,7	1 946,6	145,2	690,8	1 426,8	1 273,7	13 528,4	1998 jan.
255,7	1 969,9	147,2	696,0	1 460,8	1 263,9	13 632,5	fév.
255,5	1 987,2	149,5	710,3	1 512,0	1 273,7	13 734,4	mars
258,3	2 001,5	156,3	702,6	1 483,3	1 321,3	13 800,1	avril
261,2	2 014,1	150,9	712,2	1 476,3	1 339,4	13 853,4	mai
259,8	2 043,2	145,9	718,7	1 496,1	1 260,0	13 923,5	juin
259,8	2 063,8	152,8	720,1	1 472,9	1 280,4	13 911,9	juil.
264,7	2 074,7	152,9	720,1	1 475,8	1 263,3	13 933,9	août
260,3	2 093,9	154,1	721,7	1 489,4	1 288,0	14 045,8	sept.
258,4	2 096,9	161,1	725,9	1 530,3	1 287,2	14 196,9	oct.
259,6	2 112,8	169,5	727,6	1 598,0	1 295,3	14 408,5	nov.
241,1	2 113,9	160,8	737,7	1 506,3	1 224,3	14 246,8	déc.
272,0	2 148,5	169,6	748,5	1 591,4	1 374,8	14 701,9	1999 jan.
286,5	2 173,7	174,7	753,2	1 590,5	1 326,9	14 603,2	fév.
279,8	2 193,6	180,5	759,3	1 612,9	1 308,8	14 680,9	mars
297,4	2 223,8	190,1	769,5	1 631,6	1 254,5	14 714,6	avril
296,7	2 247,9	190,2	777,5	1 656,1	1 210,3	14 753,4	mai
305,3	2 269,4	182,8	786,0	1 667,2	1 251,9	14 906,3	juin
302,2	2 276,0	183,7	792,2	1 648,5	1 240,9	14 892,4	juil.
307,2	2 291,6	194,4	792,0	1 681,7	1 205,3	14 921,6	août
305,0	2 330,0	200,7	792,6	1 685,3	1 251,6	15 060,2	sept.
304,3	2 356,3	210,4	798,8	1 748,6	1 260,9	15 274,8	oct. (p)

Tableau 2.2

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

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

1. Actif	Crédits aux résidents de la zone euro	IFM	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	Portefeuille de titres autres que les actions émises par des résidents de la zone euro	IFM	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	Instruments du marché monétaire
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1998									
jan.	297,6	241,2	12,3	44,1	90,8	45,0	33,8	12,0	8,0
fév.	295,2	241,7	9,2	44,3	94,8	42,9	39,4	12,5	9,3
mars	304,1	246,9	10,1	47,1	95,1	43,8	38,6	12,7	9,1
avril	314,3	256,8	10,9	46,5	97,3	43,9	41,8	11,6	9,2
mai	304,5	249,7	9,4	45,4	99,3	43,9	42,0	13,4	9,8
juin	302,6	247,1	10,1	45,4	99,1	44,4	44,8	9,9	10,0
juil.	308,1	244,6	9,0	54,5	102,8	48,3	44,2	10,3	8,9
août	296,1	229,7	9,9	56,6	100,4	46,0	43,3	11,1	9,9
sept.	300,3	234,7	11,3	54,3	105,5	49,9	44,0	11,7	9,0
oct.	310,9	245,3	11,6	54,1	107,6	51,0	44,7	12,0	8,6
nov.	314,6	246,7	11,7	56,2	106,5	50,7	43,4	12,4	9,7
déc.	284,6	221,1	8,2	55,3	114,2	60,8	42,3	11,1	8,9
1999									
jan.	285,5	219,8	7,3	58,3	112,4	56,9	43,7	11,8	5,6
fév.	281,7	216,8	7,0	58,0	115,8	57,7	45,2	12,9	6,2
mars	281,2	215,7	6,8	58,8	113,8	56,9	45,4	11,5	5,7
avril	288,2	221,8	6,5	60,0	119,1	60,2	47,1	11,8	4,8
mai	282,8	216,6	7,0	59,2	121,4	62,7	46,9	11,8	6,9
juin	285,1	216,6	6,3	62,1	122,5	61,9	48,0	12,6	8,3
juil.	292,8	222,9	6,4	63,4	116,1	60,4	43,2	12,5	7,3
août	300,9	229,6	6,1	65,2	119,3	61,0	44,0	14,3	8,7
sept.	298,5	230,8	5,9	61,8	119,7	63,4	42,3	13,9	9,1
oct.	306,6	235,3	6,2	65,1	120,6	61,5	44,6	14,4	10,3
nov. (p)	309,3	238,2	6,5	64,5	129,9	67,3	46,6	16,0	15,6
2. Passif									
	Monnaie fiduciaire	Dépôts de résidents de la zone euro	IFM	Administration centrale	Autres administrations publiques/ autres résidents de la zone euro	Dépôts à vue	Dépôts à terme	Dépôts remboursables avec préavis	Pensions
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1998									
jan.	0,0	322,1	144,9	5,4	171,9	37,2	125,5	6,2	2,9
fév.	0,0	318,9	140,9	5,3	172,6	36,3	126,6	5,8	3,9
mars	0,0	323,5	153,8	4,9	164,8	41,8	113,8	5,7	3,4
avril	0,0	334,9	155,5	5,0	174,5	37,6	127,3	6,4	3,2
mai	0,0	330,3	151,8	5,1	173,5	38,3	126,0	6,3	2,9
juin	0,0	331,2	157,8	4,4	168,9	43,0	117,0	6,2	2,7
juil.	0,0	327,1	156,5	5,2	165,4	39,0	118,6	5,9	1,9
août	0,0	321,6	143,9	5,8	172,0	41,0	123,4	5,6	1,9
sept.	0,0	322,6	153,6	5,5	163,5	43,5	112,1	5,6	2,3
oct.	0,0	328,7	164,3	5,9	158,5	38,4	112,4	5,2	2,5
nov.	0,0	330,2	162,3	6,3	161,6	43,5	110,2	5,6	2,2
déc.	0,0	310,7	152,9	6,5	151,4	39,4	105,0	4,6	2,3
1999									
jan.	0,0	314,8	158,4	5,3	151,1	50,9	93,5	4,8	1,9
fév.	0,0	311,1	171,2	4,8	135,0	47,3	83,4	4,2	0,2
mars	0,0	313,0	173,0	4,5	135,5	47,0	83,7	4,4	0,3
avril	0,0	311,1	170,6	4,1	136,4	45,8	85,8	4,5	0,3
mai	0,0	315,8	175,9	4,1	135,8	47,7	83,0	4,7	0,4
juin	0,0	316,7	175,9	3,7	137,1	47,3	84,6	4,8	0,3
juil.	0,0	316,5	173,0	3,4	140,0	47,2	87,9	4,8	0,1
août	0,0	318,5	179,0	3,4	136,0	44,8	86,2	4,7	0,3
sept.	0,0	318,9	181,8	4,0	133,1	45,5	82,4	4,9	0,3
oct.	0,0	323,7	186,4	3,9	133,1	43,1	84,9	4,9	0,2
nov. (p)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

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

Portefeuille d'actions et autres participations émises par des résidents de la zone euro	IFM	Autres résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobilisés	Autres créances	Total de l'actif	
	11	12	13	14	15	16	
	10	12	13	14	15	16	
							1998
3,2	1,3	2,0	147,9	2,5	14,3	564,4	jan.
3,8	1,7	2,1	145,0	2,6	16,3	567,0	fév.
4,8	1,9	2,9	156,3	2,5	17,6	589,6	mars
5,7	1,7	4,0	144,6	2,7	16,9	590,7	avril
6,9	1,8	5,0	149,5	2,7	17,8	590,4	mai
5,5	1,8	3,6	157,9	2,6	17,8	595,5	juin
5,8	2,0	3,8	151,0	2,7	17,6	597,0	juil.
5,1	2,2	2,9	151,7	2,6	17,7	583,5	août
4,5	2,0	2,5	147,5	2,7	16,1	585,6	sept.
4,9	2,1	2,8	143,2	2,7	15,5	593,5	oct.
5,5	2,3	3,1	144,0	2,7	19,5	602,5	nov.
5,6	3,1	2,6	138,4	2,8	23,4	577,9	déc.
							1999
5,9	3,1	2,8	143,3	2,9	22,5	578,0	jan.
6,3	3,1	3,2	149,4	2,8	22,1	584,3	fév.
7,7	3,4	4,3	156,9	2,8	17,4	585,6	mars
8,7	3,6	5,0	155,9	2,8	18,1	597,7	avril
8,7	3,9	4,8	159,9	2,9	19,8	602,4	mai
6,9	3,4	3,5	163,6	2,9	19,1	608,5	juin
7,6	4,0	3,6	160,9	2,9	17,4	604,9	juil.
6,7	3,9	2,8	153,0	2,9	19,0	610,7	août
6,7	3,9	2,8	160,0	2,9	17,8	614,6	sept.
6,8	4,0	2,8	162,8	3,0	18,5	628,4	oct.
6,9	4,0	2,9	168,6	3,0	21,3	654,5	nov. (p)

Titres d'OPCYM monétaires	Titres de créance émis	Instruments du marché monétaire	Capital et réserves	Engagements envers les non-résidents	Autres passifs	Total du passif	
10	11	12	13	14	15	16	
							1998
33,5	33,9	7,6	12,0	126,5	28,8	564,4	jan.
34,3	35,3	7,9	11,5	127,9	31,2	567,0	fév.
34,2	35,7	7,5	12,3	144,1	32,2	589,6	mars
34,4	36,2	10,4	11,9	131,8	31,0	590,7	avril
34,8	35,6	9,9	11,9	136,5	31,4	590,4	mai
34,7	30,9	10,9	12,0	143,1	32,8	595,5	juin
34,4	27,9	15,0	12,6	147,2	32,7	597,0	juil.
36,6	27,2	14,5	12,4	139,3	31,8	583,5	août
35,4	27,8	13,9	12,6	142,3	30,9	585,6	sept.
34,6	28,6	15,1	12,6	143,8	30,2	593,5	oct.
35,5	31,1	12,8	12,6	147,8	32,5	602,5	nov.
30,6	31,6	14,4	13,6	140,1	36,8	577,9	déc.
							1999
31,7	33,2	13,1	13,9	136,1	35,2	578,0	jan.
39,3	32,7	13,0	13,8	138,5	36,0	584,3	fév.
34,1	32,6	14,3	14,1	146,2	31,5	585,6	mars
39,8	33,9	14,0	14,4	153,9	30,6	597,7	avril
39,2	35,1	14,0	15,0	151,8	31,7	602,4	mai
40,3	35,2	13,8	15,3	155,3	31,8	608,5	juin
42,2	35,2	13,7	16,0	151,7	29,7	604,9	juil.
40,7	36,6	14,5	15,6	153,5	31,3	610,7	août
41,4	36,9	14,1	15,9	155,1	32,4	614,6	sept.
42,2	38,7	16,0	15,8	158,8	33,9	628,4	oct.
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	nov. (p)

Tableau 2.3

Agrégats monétaires^{1) 2)}

(en milliards de EUR, données brutes de fin de période, variations annuelles en pourcentage)

	M3									
	M1				M2		M3		Pensions	Titres d'OPCVM monétaires et instruments du marché monétaire
	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue	Total	Indice décembre 1998 = 100 ³⁾	Dépôts à terme d'une durée < ou égale à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis < ou égal à 3 mois	Total	Indice décembre 1998 = 100 ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1997										
sept.	309,3	1 208,4	1 517,7		899,3	1 119,2	3 536,2		207,1	310,7
oct.	309,8	1 210,4	1 520,2		906,5	1 121,7	3 548,4		206,9	307,1
nov.	312,9	1 242,4	1 555,3		901,0	1 124,7	3 581,0		215,6	307,2
déc.	318,4	1 300,2	1 618,6		894,0	1 159,6	3 672,2		205,4	296,8
1998										
jan.	311,4	1 253,6	1 565,0	87,97	908,4	1 177,5	3 650,9	93,59	217,1	308,0
fév.	311,7	1 254,1	1 565,8	88,03	905,1	1 181,6	3 652,5	93,65	216,3	309,8
mars	311,8	1 283,8	1 595,6	89,68	878,8	1 183,4	3 657,8	93,76	212,2	311,2
avril	314,8	1 295,9	1 610,7	90,59	892,6	1 185,1	3 688,4	94,60	206,6	320,9
mai	317,2	1 313,0	1 630,2	91,71	888,8	1 189,2	3 708,2	95,14	208,2	319,4
juin	315,5	1 361,7	1 677,2	94,32	871,2	1 189,0	3 737,4	95,86	203,4	315,1
juil.	320,6	1 321,7	1 642,3	92,41	872,5	1 189,7	3 704,5	95,07	215,5	322,3
août	314,9	1 312,6	1 627,5	91,56	879,3	1 192,9	3 699,7	94,92	208,2	326,2
sept.	311,7	1 333,9	1 645,6	92,70	864,8	1 193,8	3 704,2	95,18	211,3	319,5
oct.	313,3	1 337,8	1 651,1	92,98	867,2	1 197,3	3 715,6	95,46	222,3	325,3
nov.	314,2	1 379,6	1 693,8	95,34	871,1	1 199,9	3 764,8	96,66	202,4	328,7
déc.	323,6	1 452,5	1 776,1	100,00	885,1	1 231,6	3 892,8	100,00	177,2	303,4
1999										
jan.	313,2	1 476,8	1 790,0	100,83	881,7	1 247,6	3 919,3	100,61	171,2	339,9
fév.	312,6	1 446,8	1 759,4	99,04	868,0	1 251,6	3 879,0	99,50	183,9	355,3
mars	317,5	1 463,4	1 780,9	100,17	878,3	1 250,4	3 909,5	100,21	178,9	366,0
avril	319,5	1 478,7	1 798,2	101,12	871,9	1 255,3	3 925,4	100,59	172,4	387,5
mai	321,3	1 503,5	1 824,7	102,59	862,5	1 259,3	3 946,5	101,11	172,6	388,9
juin	323,7	1 545,6	1 869,3	105,07	842,2	1 265,1	3 976,6	101,85	166,8	391,3
juil.	331,7	1 539,9	1 871,6	105,26	854,0	1 269,9	3 995,5	102,40	164,2	382,9
août	326,2	1 512,8	1 839,0	103,29	857,4	1 270,1	3 966,4	101,57	163,1	396,3
sept.	327,0	1 538,0	1 865,0	104,84	844,0	1 268,2	3 977,2	101,89	158,4	398,2
oct. (p)	329,3	1 542,7	1 872,0	105,19	859,3	1 266,5	3 997,8	102,32	155,8	404,0

Source: BCE

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

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

3) L'indice, qui retient comme base 100 l'encours brut de décembre 1998, mesure le produit cumulé des variations, à compter de cette date. La variation en pourcentage de l'indice entre deux mois donnés correspond à la variation de l'agrégat corrigé des reclassements, d'autres effets de valorisation, des variations de taux de change et de tout autre changement ne résultant pas d'opérations.

Titres de créance d'une durée < ou égale à 2 ans	Total	Indice décembre 1998 = 100 ⁹	Pour mémoire: exigibilités non monétaires des IFM					Total	
			Dépôts	Dépôts		Titres de créance d'une durée > 2 ans	Capital et réserves		
				à terme > 2 ans	remboursables avec préavis > 3 mois				
11	12	13	14	15	16	17	18	19	
69,0	4 123,0		1 215,6	999,0	216,6	1 222,8	687,0	3 125,4	1997
70,8	4 133,2		1 217,7	1 001,7	216,0	1 222,9	683,3	3 123,9	sept.
68,1	4 171,9		1 218,6	1 002,5	216,1	1 230,9	685,6	3 135,1	oct.
71,9	4 246,3		1 229,0	1 009,2	219,8	1 233,5	698,3	3 160,8	nov.
									déc.
74,8	4 250,8	95,49	1 227,7	1 010,0	217,7	1 239,0	697,5	3 164,2	1998
79,7	4 258,3	95,67	1 235,2	1 017,7	217,5	1 254,0	696,5	3 185,7	jan.
85,9	4 267,0	95,84	1 235,9	1 019,1	216,8	1 262,5	705,7	3 204,0	fév.
86,4	4 302,4	96,71	1 235,2	1 020,5	214,7	1 266,2	693,8	3 195,3	mars
88,7	4 324,6	97,24	1 235,3	1 022,3	213,0	1 267,5	700,8	3 203,7	avril
87,8	4 343,8	97,65	1 232,2	1 020,2	212,0	1 282,5	713,4	3 228,0	mai
93,5	4 335,9	97,52	1 232,6	1 021,8	210,8	1 285,2	713,1	3 230,9	juin
88,8	4 323,0	97,21	1 236,5	1 026,6	209,9	1 294,6	712,0	3 243,0	juil.
80,5	4 315,5	97,20	1 235,8	1 026,5	209,3	1 317,0	719,1	3 271,9	août
81,5	4 344,8	97,84	1 231,5	1 022,4	209,1	1 310,2	717,4	3 259,2	sept.
80,0	4 375,9	98,48	1 227,8	1 018,3	209,5	1 320,9	714,8	3 263,5	oct.
67,9	4 441,3	100,00	1 238,4	1 023,7	214,6	1 322,3	712,1	3 272,8	nov.
									déc.
55,0	4 485,4	100,77	1 216,4	1 093,2	123,1	1 360,7	757,3	3 334,3	1999
56,8	4 475,1	100,45	1 226,2	1 104,3	121,8	1 375,7	754,4	3 356,2	jan.
48,5	4 502,9	101,07	1 230,4	1 109,5	120,9	1 389,5	767,5	3 387,4	fév.
53,2	4 538,4	101,76	1 231,6	1 112,9	118,7	1 401,4	778,4	3 411,4	mars
59,0	4 567,0	102,38	1 227,7	1 112,5	115,2	1 406,6	783,1	3 417,4	avril
55,1	4 589,7	102,83	1 232,9	1 118,7	114,2	1 418,5	797,7	3 449,1	mai
60,2	4 602,8	103,20	1 235,6	1 123,6	112,0	1 420,3	801,4	3 457,3	juin
61,4	4 587,2	102,76	1 241,9	1 130,9	111,0	1 426,4	800,3	3 468,6	juil.
67,7	4 601,7	103,24	1 245,4	1 134,2	111,2	1 440,7	805,4	3 491,6	août
77,1	4 634,7	103,70	1 249,5	1 138,9	110,6	1 453,8	814,0	3 517,4	sept.
									oct. (p)

Tableau 2.4

**Créances des IFM luxembourgeoises sur les ménages
et sociétés non financières de la zone euro par type et échéance initiale¹⁾**

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

	Crédits aux autres résidents de la zone euro	Sociétés non financières ²⁾	Ménages ²⁾³⁾			Prêts à la consommation			Prêts immobiliers			Institutions sans but lucratif au service des ménages ²⁾	
			Inférieure ou égale à 1 an	Supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	Supérieure à 5 ans	Inférieure ou égale à 1 an	Supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	Supérieure à 5 ans	Inférieure ou égale à 1 an	Supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	Supérieure à 5 ans		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997													
sept.	34,4	22,4	14,4	3,1	4,9	11,7	0,3	0,6	0,1	0,3	0,1	3,3	0,2
déc.	35,5	23,6	16,3	3,0	4,4	11,6	0,1	0,4	0,0	0,3	0,4	3,9	0,3
1998													
mars	38,0	25,7	17,0	3,9	4,7	12,0	0,2	0,5	0,0	0,3	0,3	4,0	0,3
juin	37,2	24,6	15,0	4,1	5,5	12,3	0,1	0,5	0,0	0,4	0,4	4,3	0,2
sept.	45,2	28,5	17,6	3,3	7,5	15,3	0,1	0,7	0,1	1,3	0,1	6,0	1,4
déc.	45,0	30,2	17,8	3,6	8,8	13,9	0,1	0,5	0,0	0,2	0,1	4,3	1,0
1999													
mars	45,6	30,9	20,6	3,5	6,8	13,8	0,1	0,5	0,0	0,2	0,1	4,2	0,9
juin	48,7	33,4	21,2	4,4	7,8	14,4	0,1	0,5	0,0	0,2	0,1	4,3	0,9
sept.	48,9	33,4	20,0	5,2	8,2	14,7	0,2	0,5	0,0	0,2	0,1	4,3	0,9

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

2) Codes de secteur du SEC 95 correspondants:

sociétés non financières: S11

ménages: S14

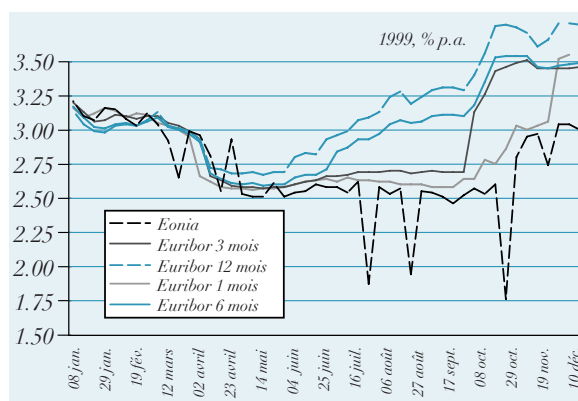
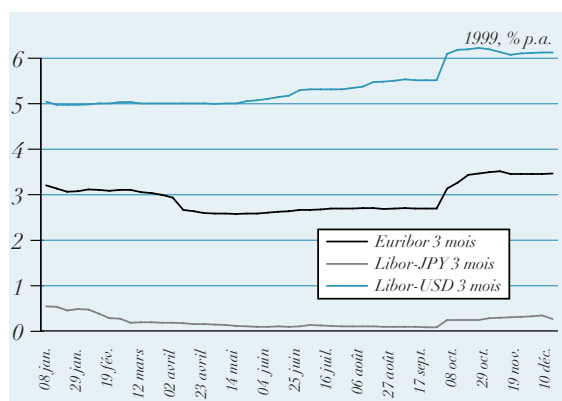
institutions sans but lucratif au service des ménages: S15.

3) La colonne englobe également les «Autres crédits» aux ménages.

Table 2.5

Taux d'intérêt du marché monétaire

1999	Zone euro					Etats-Unis	Japon
	Eonia	Euribor 1 mois	Euribor 3 mois	Euribor 6 mois	Euribor 12 mois	Libor-USD 3 mois	Libor-JPY 3 mois
8 jan.	3,21	3,22	3,20	3,17	3,14	5,04	0,54
15 jan.	3,10	3,16	3,13	3,09	3,04	4,97	0,53
22 jan.	3,07	3,09	3,06	3,02	2,99	4,97	0,45
29 jan.	3,16	3,12	3,07	3,01	2,98	4,97	0,48
5 fév.	3,15	3,16	3,11	3,04	3,03	4,98	0,47
12 fév.	3,08	3,14	3,10	3,05	3,04	5,00	0,38
19 fév.	3,03	3,09	3,08	3,03	3,03	5,00	0,28
26 fév.	3,12	3,12	3,10	3,06	3,07	5,03	0,27
5 mars	3,04	3,11	3,10	3,09	3,13	5,03	0,18
12 mars	2,92	3,05	3,05	3,02	3,03	5,00	0,19
19 mars	2,65	3,03	3,03	3,00	3,01	5,00	0,19
26 mars	2,99	3,00	2,99	2,97	2,99	5,00	0,18
2 avril	2,96	2,95	2,93	2,91	2,93	5,00	0,18
9 avril	2,81	2,66	2,66	2,68	2,72	5,00	0,17
16 avril	2,55	2,62	2,63	2,64	2,71	5,00	0,15
23 avril	2,93	2,58	2,59	2,61	2,68	5,00	0,15
30 avril	2,53	2,57	2,58	2,60	2,68	4,99	0,14
7 mai	2,51	2,57	2,58	2,61	2,69	5,00	0,13
14 mai	2,51	2,56	2,57	2,59	2,67	5,00	0,11
21 mai	2,61	2,57	2,58	2,60	2,69	5,05	0,10
28 mai	2,51	2,57	2,58	2,60	2,69	5,07	0,09
4 juin	2,54	2,58	2,60	2,65	2,80	5,10	0,09
11 juin	2,55	2,60	2,62	2,67	2,83	5,14	0,10
18 juin	2,60	2,62	2,63	2,67	2,82	5,17	0,09
25 juin	2,58	2,63	2,66	2,71	2,93	5,29	0,10
2 juil.	2,58	2,64	2,66	2,84	2,96	5,31	0,13
9 juil.	2,54	2,62	2,67	2,87	2,99	5,31	0,12
16 juil.	2,62	2,65	2,69	2,93	3,07	5,31	0,11
23 juil.	1,87	2,63	2,69	2,93	3,09	5,31	0,10
30 juil.	2,58	2,63	2,69	2,97	3,13	5,34	0,10
6 août	2,53	2,62	2,70	3,04	3,24	5,37	0,10
13 août	2,57	2,62	2,70	3,07	3,28	5,47	0,10
20 août	1,94	2,60	2,68	3,05	3,19	5,48	0,09
27 août	2,55	2,60	2,69	3,06	3,24	5,50	0,09
3 sept.	2,54	2,60	2,70	3,10	3,29	5,53	0,09
10 sept.	2,51	2,58	2,69	3,11	3,31	5,51	0,09
17 sept.	2,46	2,58	2,69	3,11	3,31	5,51	0,08
24 sept.	2,52	2,58	2,69	3,10	3,29	5,51	0,08
1 oct.	2,57	2,64	3,13	3,18	3,40	6,09	0,24
8 oct.	2,53	2,64	3,26	3,35	3,56	6,18	0,24
15 oct.	2,60	2,78	3,43	3,53	3,76	6,19	0,24
22 oct.	1,76	2,75	3,46	3,54	3,77	6,22	0,24
29 oct.	2,80	2,86	3,49	3,54	3,75	6,19	0,28
5 nov.	2,95	3,03	3,51	3,54	3,71	6,13	0,29
12 nov.	2,97	3,00	3,45	3,46	3,61	6,07	0,30
19 nov.	2,74	3,03	3,45	3,45	3,66	6,10	0,31
26 nov.	3,04	3,06	3,45	3,47	3,78	6,11	0,32
3 déc.	3,04	3,52	3,45	3,48	3,78	6,12	0,34
10 déc.	3,00	3,55	3,46	3,49	3,77	6,12	0,26



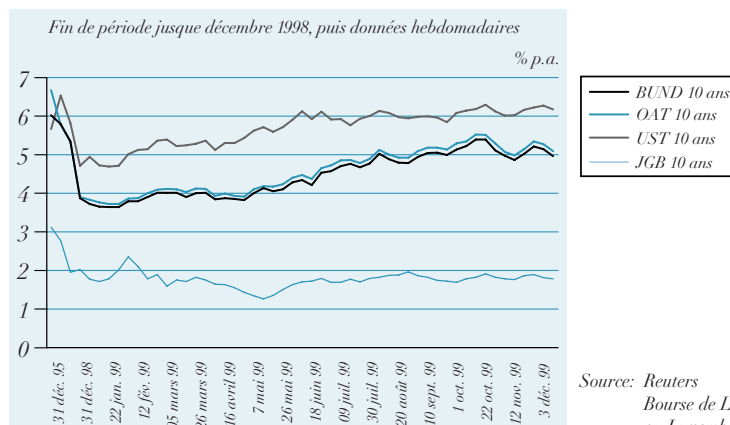
Source: Reuters

Table 2.6

Rendements d'obligations étatiques

	Belgique	Allemagne	Espagne	France	Italie	Luxembourg	Pays-Bas	Autriche	Portugal	Finlande	Etats-Unis		Japon
											(1)	(2)	
31 déc. 95	6,68	6,01	9,71	6,66	10,83	6,68	6,02	6,35	9,78	n.a.	5,65	6,04	3,11
31 déc. 96	5,87	5,78	6,81	5,76	7,54	5,78	5,67	5,84	6,84	n.a.	6,52	6,75	2,76
31 déc. 97	5,43	5,33	5,57	5,33	5,64	5,39	5,28	5,34	5,61	5,53	5,81	6,01	1,94
31 déc. 98	4,04	3,86	3,98	3,89	4,03	4,07	3,94	4,03	4,14	4,05	4,70	5,15	2,01
8 jan. 99	3,92	3,71	3,93	3,82	3,93	3,98	3,86	3,87	3,92	3,93	4,93	5,35	1,76
15 jan. 99	3,89	3,64	3,92	3,75	3,96	3,92	3,80	3,80	3,93	3,92	4,71	5,18	1,70
22 jan. 99	3,84	3,63	3,81	3,71	3,90	3,86	3,72	3,78	3,85	3,84	4,68	5,15	1,77
29 jan. 99	3,88	3,63	3,83	3,71	3,89	3,86	3,74	3,79	3,86	3,87	4,70	5,16	2,00
5 fév. 99	3,99	3,78	3,97	3,85	3,99	3,87	3,87	3,95	3,96	3,99	5,00	5,42	2,34
12 fév. 99	4,00	3,78	4,02	3,86	3,98	3,87	3,86	3,97	3,97	4,03	5,11	5,50	2,09
19 fév. 99	4,08	3,89	4,11	3,99	4,12	4,02	3,97	4,03	4,09	4,11	5,13	5,46	1,77
26 fév. 99	4,20	4,00	4,22	4,08	4,23	3,98	4,10	4,13	4,21	4,22	5,35	5,64	1,88
5 mars 99	4,22	4,00	4,23	4,10	4,23	4,26	4,11	4,05	4,28	4,26	5,38	5,67	1,58
12 mars 99	4,24	4,00	4,27	4,09	4,26	4,14	4,12	4,14	4,24	4,22	5,21	5,60	1,74
19 mars 99	4,15	3,89	4,17	4,02	4,15	4,14	4,03	4,08	4,17	4,14	5,23	5,61	1,70
26 mars 99	4,25	3,99	4,34	4,11	4,25	4,14	4,17	4,17	4,24	4,26	5,27	5,67	1,81
2 avril 99	4,26	4,00	4,24	4,10	4,23	4,10	4,12	4,16	4,25	4,22	5,35	5,75	1,74
9 avril 99	4,07	3,83	4,07	3,92	4,09	3,93	3,97	4,00	4,10	4,03	5,11	5,53	1,63
16 avril 99	4,12	3,86	4,12	3,98	4,14	4,03	4,00	4,05	4,09	4,08	5,29	5,65	1,62
23 avril 99	4,10	3,84	4,08	3,92	4,11	4,03	3,97	4,00	4,12	4,05	5,29	5,67	1,54
30 avril 99	4,06	3,81	4,11	3,90	4,06	4,04	3,96	3,99	4,12	4,04	5,42	5,73	1,42
7 mai 99	4,23	3,99	4,23	4,09	4,24	4,14	4,12	4,16	4,27	4,19	5,61	5,90	1,33
14 mai 99	4,24	4,12	4,27	4,17	4,39	4,16	4,17	4,20	4,31	4,21	5,70	6,00	1,25
21 mai 99	4,31	4,04	4,30	4,16	4,31	4,19	4,20	4,23	4,36	4,27	5,58	5,83	1,34
28 mai 99	4,36	4,09	4,39	4,22	4,40	4,19	4,25	4,27	4,42	4,33	5,70	5,91	1,49
4 juin 99	4,55	4,27	4,56	4,39	4,59	4,33	4,44	4,44	4,61	4,49	5,89	6,03	1,62
11 juin 99	4,65	4,33	4,63	4,46	4,62	4,45	4,50	4,52	4,67	4,60	6,11	6,23	1,69
18 juin 99	4,51	4,20	4,50	4,36	4,50	4,40	4,40	4,42	4,55	4,45	5,91	6,06	1,71
25 juin 99	4,82	4,52	4,77	4,64	4,83	4,39	4,69	4,77	4,83	4,68	6,10	6,24	1,78
2 juil. 99	4,86	4,56	4,83	4,71	4,87	4,39	4,73	4,77	4,90	4,83	5,90	6,08	1,68
9 juil. 99	4,97	4,69	4,97	4,84	4,99	5,03	4,86	4,90	5,03	4,94	5,91	6,09	1,68
16 juil. 99	4,92	4,75	4,98	4,85	4,99	5,03	4,86	4,93	5,05	4,97	5,75	5,97	1,76
23 juil. 99	4,88	4,66	4,89	4,77	4,86	5,02	4,79	4,83	4,95	4,86	5,92	6,09	1,69
30 juil. 99	5,06	4,76	5,02	4,88	5,04	4,87	4,95	4,97	5,09	5,01	5,99	6,20	1,78
6 août 99	5,25	5,01	5,33	5,11	5,26	5,26	5,18	5,16	5,21	5,26	6,12	6,21	1,81
13 août 99	5,16	4,87	5,14	4,99	5,14	5,26	5,04	5,10	5,27	5,13	6,07	6,19	1,86
20 août 99	5,08	4,78	5,05	4,91	5,08	5,26	4,97	5,04	5,18	5,07	5,96	6,07	1,87
27 août 99	5,10	4,77	5,06	4,91	5,05	5,26	4,92	5,00	5,11	5,07	5,93	6,06	1,95
3 sept. 99	5,23	4,93	5,19	5,08	5,22	5,23	5,10	5,16	5,33	5,20	5,97	6,11	1,85
10 sept. 99	5,36	5,03	5,28	5,17	5,31	5,18	5,21	5,29	5,42	5,32	5,98	6,13	1,81
17 sept. 99	5,34	5,04	5,30	5,17	5,31	5,38	5,22	5,28	5,42	5,30	5,95	6,14	1,73
24 sept. 99	5,27	4,98	5,23	5,12	5,27	5,43	5,14	5,23	5,36	5,26	5,83	6,06	1,71
1 oct. 99	5,44	5,12	5,40	5,28	5,43	5,34	5,30	5,36	5,51	5,41	6,07	6,23	1,68
8 oct. 99	5,50	5,21	5,45	5,33	5,48	5,41	5,35	5,44	5,57	5,46	6,13	6,28	1,77
15 oct. 99	5,64	5,38	5,60	5,51	5,63	5,68	5,54	5,61	5,75	5,62	6,17	6,35	1,81
22 oct. 99	5,64	5,38	5,59	5,50	5,63	5,67	5,52	5,63	5,75	5,62	6,28	6,44	1,90
29 oct. 99	5,45	5,10	5,34	5,28	5,42	5,47	5,26	5,44	5,44	5,42	6,11	6,25	1,81
5 nov. 99	5,22	4,96	5,19	5,06	5,24	5,29	5,12	5,20	5,30	5,19	6,00	6,13	1,77
12 nov. 99	5,12	4,85	5,06	4,97	5,13	5,17	5,02	5,11	5,19	5,10	6,01	6,12	1,75
19 nov. 99	5,27	5,01	5,26	5,13	5,27	5,25	5,18	5,25	5,37	5,25	6,15	6,25	1,85
26 nov. 99	5,47	5,20	5,45	5,33	5,47	5,31	5,34	5,44	5,56	5,42	6,21	6,33	1,88
3 déc. 99	5,39	5,13	5,37	5,26	5,36	5,29	5,27	5,39	5,47	5,37	6,26	6,35	1,80
10 déc. 99	5,22	4,95	5,17	5,08	5,17	5,10	5,09	5,18	5,27	5,16	6,16	6,26	1,77

Données pour l'Irlande non disponibles.



Source: Reuters
Bourse de Luxembourg pour les données relatives
au Luxembourg (OLUX)

Table 2.7

Indices boursiers

1999	Luxembourg	Zone euro		Etats-Unis	Japon
	LUXX	EuroStoxx	EuroStoxx 50	S&P 500	Nikkei 225
8 jan.	994,91	318,02	3 616,57	1 275,09	2 585,92
15 jan.	988,19	300,47	3 426,06	1 243,26	2 462,20
22 jan.	970,71	298,90	3 426,11	1 225,19	2 452,89
29 jan.	983,67	308,97	3 547,15	1 279,64	2 561,38
5 fév.	974,49	305,81	3 489,98	1 239,40	2 497,15
12 fév.	965,21	299,76	3 405,68	1 230,13	2 450,37
19 fév.	949,36	300,01	3 415,52	1 239,22	2 472,30
26 fév.	961,11	303,87	3 484,24	1 238,33	2 499,90
5 mars	949,32	306,22	3 536,64	1 275,47	2 569,13
12 mars	962,57	309,70	3 574,73	1 294,59	2 600,67
19 mars	976,80	313,26	3 633,05	1 299,29	2 627,42
26 mars	969,04	302,58	3 488,15	1 282,80	2 542,36
2 avril	972,72	308,97	3 573,60	1 293,72	2 594,16
9 avril	976,38	317,36	3 689,61	1 348,35	2 704,97
16 avril	1 103,85	315,08	3 655,15	1 319,00	2 594,65
23 avril	1 102,23	315,69	3 662,31	1 356,85	2 636,89
30 avril	1 109,67	323,37	3 757,87	1 335,18	2 659,28
7 mai	1 089,29	318,13	3 683,34	1 345,00	2 642,03
14 mai	1 083,80	314,89	3 643,82	1 337,80	2 617,81
21 mai	1 062,62	319,68	3 691,31	1 330,29	2 644,64
28 mai	1 058,46	311,49	3 602,45	1 301,84	2 573,84
4 juin	1 064,48	315,96	3 671,42	1 327,75	2 631,22
11 juin	1 071,43	321,38	3 749,67	1 293,64	2 632,76
18 juin	1 078,17	326,91	3 822,89	1 342,84	2 715,20
25 juin	1 081,37	321,52	3 739,81	1 315,31	2 644,53
2 juil.	1 094,76	331,34	3 888,11	1 391,22	2 787,90
9 juil.	1 113,78	336,91	3 962,42	1 403,28	2 827,60
16 juil.	1 111,68	336,31	3 952,20	1 418,78	2 839,04
23 juil.	1 107,22	318,89	3 723,55	1 356,94	2 665,11
30 juil.	1 099,17	312,35	3 638,62	1 328,72	2 598,45
6 août	1 093,31	303,75	3 525,47	1 300,29	2 516,37
13 août	1 078,69	317,75	3 710,57	1 327,68	2 643,62
20 août	1 091,86	319,44	3 715,39	1 336,61	2 648,37
27 août	1 085,03	329,97	3 853,48	1 348,27	2 732,50
3 sept.	1 085,58	327,22	3 809,11	1 357,24	2 719,01
10 sept.	1 099,75	334,10	3 887,09	1 351,66	2 745,33
17 sept.	1 097,27	326,19	3 748,75	1 335,42	2 661,16
24 sept.	1 086,59	320,18	3 688,79	1 277,36	2 578,46
1 oct.	1 072,02	316,90	3 642,34	1 282,81	2 567,97
8 oct.	1 063,46	327,22	3 784,32	1 336,02	2 696,45
15 oct.	1 055,42	314,86	3 638,82	1 247,41	2 539,11
22 oct.	1 058,86	323,32	3 778,61	1 301,65	2 661,53
29 oct.	1 095,11	333,87	3 922,91	1 362,93	2 776,83
5 nov.	1 133,00	341,00	4 014,08	1 370,23	2 810,77
12 nov.	1 152,54	349,24	4 133,93	1 396,06	2 886,76
19 nov.	1 177,37	360,34	4 292,40	1 422,00	2 979,51
26 nov.	1 205,43	366,30	4 380,77	1 416,62	3 004,29
3 déc.	1 243,89	374,92	4 449,47	1 433,30	3 036,09
10 déc.	1 265,07	377,09	4 458,04	1 417,04	3 013,52

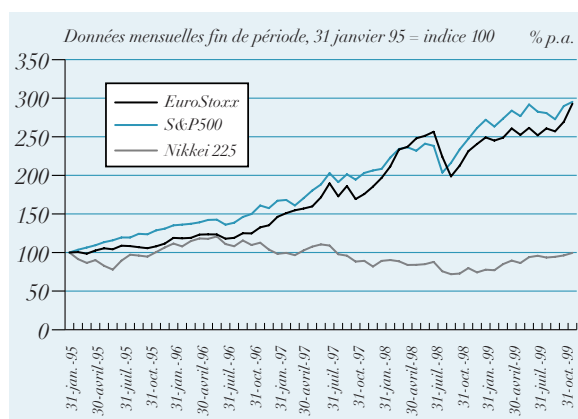
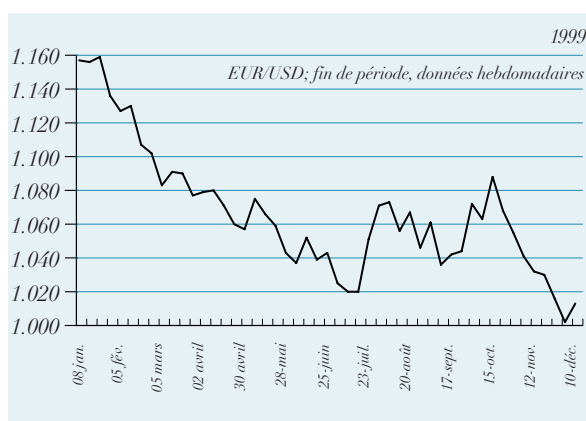
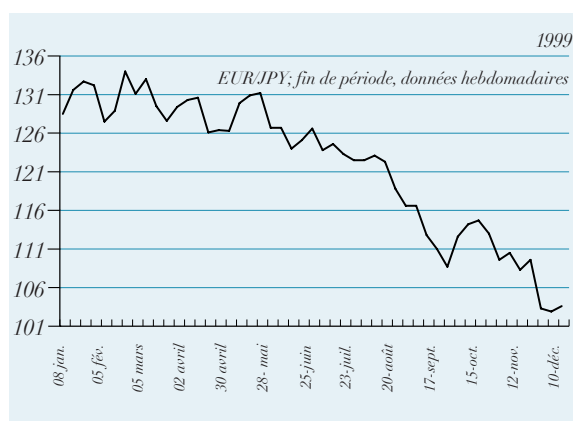


Table 2.8

Taux de change

1999	USD	JPY	CHF	GBP	SEK	DKK	GRD
8 jan.	1,157	128,5	1,613	0,705	9,14	7,44	323,3
15 jan.	1,156	131,6	1,598	0,701	9,10	7,44	323,5
22 jan.	1,159	132,7	1,604	0,701	8,96	7,44	322,0
29 jan.	1,136	132,2	1,607	0,690	8,86	7,44	320,8
5 fév.	1,127	127,5	1,600	0,689	8,87	7,44	321,8
12 fév.	1,130	128,9	1,598	0,691	8,89	7,43	321,8
19 fév.	1,107	134,0	1,601	0,682	8,88	7,43	322,0
26 fév.	1,102	131,1	1,592	0,688	9,00	7,43	321,8
5 mars	1,083	133,0	1,591	0,674	8,95	7,43	321,8
12 mars	1,091	129,5	1,599	0,668	8,85	7,43	321,5
19 mars	1,090	127,6	1,598	0,669	8,93	7,43	321,5
26 mars	1,077	129,4	1,593	0,663	8,94	7,43	324,6
2 avril	1,079	130,3	1,596	0,673	8,87	7,43	326,1
9 avril	1,080	130,6	1,601	0,672	8,94	7,43	324,0
16 avril	1,071	126,1	1,601	0,664	8,90	7,43	324,7
23 avril	1,060	126,4	1,602	0,657	8,90	7,43	325,9
30 avril	1,057	126,3	1,611	0,657	8,92	7,43	325,8
7 mai	1,075	129,9	1,608	0,660	8,94	7,43	326,4
14 mai	1,066	130,9	1,603	0,658	8,97	7,43	324,8
21 mai	1,059	131,2	1,603	0,661	8,97	7,44	324,7
28 mai	1,043	126,7	1,593	0,651	8,96	7,43	325,0
4 juin	1,037	126,7	1,589	0,644	8,92	7,43	324,0
11 juin	1,052	124,0	1,594	0,650	8,87	7,43	323,7
18 juin	1,039	125,1	1,598	0,651	8,73	7,43	323,6
25 juin	1,043	126,6	1,599	0,657	8,73	7,43	324,7
2 juil.	1,025	123,8	1,606	0,649	8,70	7,44	324,9
9 juil.	1,020	124,6	1,607	0,657	8,73	7,44	324,9
16 juil.	1,020	123,3	1,606	0,652	8,73	7,44	324,4
23 juil.	1,051	122,5	1,605	0,665	8,78	7,44	324,9
30 juil.	1,071	122,5	1,594	0,659	8,79	7,44	325,3
6 août	1,073	123,1	1,601	0,668	8,79	7,44	326,6
13 août	1,056	122,3	1,602	0,657	8,79	7,43	326,4
20 août	1,067	118,8	1,596	0,661	8,77	7,44	326,8
27 août	1,046	116,6	1,601	0,658	8,72	7,43	326,5
3 sept.	1,061	116,6	1,598	0,661	8,69	7,44	326,6
10 sept.	1,036	112,8	1,608	0,640	8,60	7,43	327,0
17 sept.	1,042	111,0	1,605	0,641	8,61	7,43	326,4
24 sept.	1,044	108,7	1,602	0,636	8,62	7,43	327,6
1 oct.	1,072	112,6	1,591	0,647	8,73	7,43	328,9
8 oct.	1,063	114,2	1,595	0,643	8,69	7,43	328,3
15 oct.	1,088	114,7	1,587	0,651	8,82	7,43	329,3
22 oct.	1,068	113,0	1,599	0,645	8,66	7,43	329,8
29 oct.	1,055	109,6	1,604	0,640	8,65	7,43	330,0
5 nov.	1,041	110,5	1,613	0,643	8,64	7,44	327,7
12 nov.	1,032	108,3	1,606	0,638	8,62	7,44	328,3
19 nov.	1,030	109,6	1,603	0,636	8,60	7,44	329,4
26 nov.	1,016	103,3	1,602	0,632	8,58	7,44	328,6
3 déc.	1,002	102,9	1,595	0,626	8,57	7,44	328,7
10 déc.	1,013	103,6	1,600	0,624	8,58	7,44	329,4



Source: Reuters

Tableau 3.1

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

(en millions de LUF)

Rubrique des débits et des crédits	Résultats des établissements de crédit à l'exclusion des succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois			Résultats des établissements de crédit, y compris les succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois		
	1996	1997	1998 ^{p)}	1996	1997	1998 ^{p)}
1	2	3	4	5	6	7
1 Intérêts et dividendes perçus	1 231 986	1 347 546	1 518 948	1 249 952	1 368 937	1 550 505
2 Intérêts bonifiés	1 105 194	1 220 927	1 393 294	1 121 810	1 241 477	1 423 965
3 Marge sur intérêt	126 792	126 619	125 654	128 142	127 460	126 540
Revenus nets:						
4 sur réalisation de titres	12 882	12 625	16 566	13 150	26 958	18 941
5 sur commissions	53 803	67 768	79 819	54 699	68 870	81 234
6 sur opérations de change	9 871	10 417	14 232	10 153	10 788	14 697
7 sur divers	1 460	11 067	42 302	1 459	-2 561	41 008
8 Revenus nets (4+5+6+7)	78 016	101 877	152 919	79 461	104 055	155 880
9 Résultat brut (3+8)	204 808	228 496	278 573	207 603	231 515	282 420
10 Frais de personnel	47 383	49 748	51 811	48 591	51 048	53 295
11 Frais d'exploitation	32 731	36 239	42 376	33 412	37 038	43 265
12 Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	80 114	85 987	94 187	82 003	88 086	96 560
13 Impôts divers, taxes et redevances	5 213	3 073	3 419	5 228	3 095	3 442
14 Amortissements sur immobilisé non financier	9 147	10 209	10 855	9 317	10 371	11 005
15 Résultats avant provisions (9-12-13-14)	110 334	129 227	170 112	111 055	129 963	171 413
16 Provisions et amortissements sur disponible, réalisable, et immobilisé financier	28 764	51 435	74 379	28 925	51 808	74 784
17 Extourne de provisions	23 593	30 004	32 353	23 626	30 145	32 597
18 Constitution nette de provisions	5 171	21 431	42 026	5 299	21 663	42 187
19 Résultats après provisions (15-18)	105 163	107 796	128 086	105 756	108 300	129 226
20 Impôts sur le revenu et les bénéfices	36 482	36 256	28 906	36 572	36 415	29 108
21 Résultat net (19-20)	68 681	71 540	99 180	69 184	71 885	100 118

Indicateurs significatifs

		en % de la somme moyenne des bilans		
A	Frais généraux (lignes 10 à 14)	0,50	0,49	0,49
B	Résultat avant provisions (ligne 15)	0,59	0,64	0,77
C	Provisions et amortissements (ligne 18)	0,03	0,11	0,19
D	Résultat après provisions (ligne 19)	0,56	0,53	0,58

		en % du résultat brut		
E	Marge sur intérêts	61,9	55,4	45,2
F	Résultats nets sur opérations de change	4,8	4,6	5,1
G	Résultats nets sur commissions	26,3	29,7	28,7
H	Frais généraux (lignes 10 à 14)	46,1	43,4	38,9
I	Constitution nette de provisions	2,5	9,4	15,1
J	Impôts sur le revenu et les bénéfices	17,8	15,9	10,4

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

Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

2) Pour des explications méthodologiques, voir bulletin IML 85/3.

Tableau 3.2

**Somme des comptes de profits et pertes en cours d'année
des établissements de crédit luxembourgeois ¹⁾²⁾**

(en millions de EUR)

	Rubrique des débits et des crédits	Résultats des établissements de crédit, à l'exclusion des succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois			
		1999/03	1999/06	1999/09	1999/12
		1	2	3	4
1	Intérêts et dividendes perçus	9 623	17 427	26 032	
2	Intérêts bonifiés	8 750	15 690	23 497	
3	Marge sur intérêt	873	1 737	2 535	
	Revenus nets:				
4	sur réalisation de titres	133	297	262	
5	sur commissions	561	1 132	1 698	
6	sur opérations de change	114	171	238	
7	sur divers	3	25	131	
8	Revenus nets (4+5+6+7)	811	1 625	2 329	
9	Résultat brut (3+8)	1 684	3 362	4 864	
10	Frais de personnel	354	693	1 034	
11	Frais d'exploitation	286	574	835	
12	Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	640	1 267	1 869	
13	Impôts divers, taxes et redevances	25	44	67	
14	Amortissements sur immobilisé non-financier	66	130	195	
15	Résultats avant provisions (9-12-13-14)	953	1 921	2 733	

	Rubrique des débits et des crédits	Résultats des établissements de crédit, à l'exclusion des succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois			
		1998/03	1998/06	1998/09	1998/12
		1	2	3	4
1	Intérêts et dividendes perçus	9 936	18 638	28 047	37 432
2	Intérêts bonifiés	9 064	16 965	25 628	34 347
3	Marge sur intérêt	872	1 673	2 419	3 085
	Revenus nets:				
4	sur réalisation de titres	153	205	390	408
5	sur commissions	510	1 015	1 506	1 955
6	sur opérations de change	90	153	173	347
7	sur divers	171	374	699	1 060
8	Revenus nets (4+5+6+7)	923	1 747	2 767	3 770
9	Résultat brut (3+8)	1 796	3 420	5 186	6 855
10	Frais de personnel	329	632	940	1 266
11	Frais d'exploitation	246	485	740	1 036
12	Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	576	1 118	1 681	2 302
13	Impôts divers, taxes et redevances	21	43	60	84
14	Amortissements sur immobilisé non-financier	58	117	179	267
15	Résultats avant provisions (9-12-13-14)	1 142	2 143	3 267	4 203

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

Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

2) Les données de l'année 1998 ont été converties en euro sur base du taux de conversion de EUR=40,3399 LUF.

Tableau 3.3

Evolution globale de long terme des comptes de profits et pertes des établissements de crédit luxembourgeois ¹⁾

(Résultats des établissements de crédit, y compris les succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois)

(en milliards de LUF)

Rubrique des débits et des crédits	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1 Intérêts et dividendes perçus	414,0	667,0	699,4	578,4	661,5	659,9	593,5	605,7	702,5	970,4	1 185,1	1 251,9	1 375,0	1 306,7	1 169,8	1 353,6	1 249,9	1 368,9	1 550,5
2 Intérêts bonifiés	384,3	626,4	635,7	501,6	579,5	571,2	506,5	520,0	612,7	883,1	1 090,9	1 143,7	1 259,1	1 188,5	1 044,9	1 226,7	1 121,8	1 241,5	1 424,0
3 Marge sur intérêts (1-2)	29,7	40,6	63,7	76,8	82,0	88,7	87,0	85,7	89,8	87,3	94,2	108,2	115,9	118,2	124,9	126,9	128,1	127,4	126,5
4 Revenus nets sur réalisation de titres	1,5	0,7	3,2	3,3	3,0	6,1	9,3	4,6	3,3	7,5	1,9	6,1	8,9	17,3	4,9	10,3	13,1	26,9	18,9
5 Revenus nets sur commissions	2,5	2,5	3,0	4,8	5,9	8,0	10,3	10,6	12,1	14,1	15,7	18,5	20,5	39,7	43,9	46,2	54,7	68,9	81,2
6 Revenus nets sur opérations de change	1,0	8,3	6,6	6,3	1,7	6,1	2,8	3,4	7,2	6,5	7,3	9,3	11,9	11,7	7,2	8,2	10,2	10,8	14,7
7 Résultats courants (3+4+5+6)	34,7	52,1	76,5	91,2	92,6	108,9	109,4	104,3	112,4	115,4	119,1	142,1	157,2	186,9	180,9	191,6	206,1	234,0	241,4
8 Revenus divers nets	1,7	1,1	1,5	1,9	1,9	1,5	1,4	2,8	6,2	4,1	25,9	5,2	6,9	8,6	5,9	2,3	1,5	-2,5	41,0
9 Résultat brut (7+8)	36,4	53,2	78,0	93,1	94,5	110,4	110,8	107,1	118,6	119,5	145,0	147,3	164,1	195,5	186,8	193,9	207,6	231,5	282,4
10 Frais de personnel	8,1	9,7	11,6	13,8	15,0	16,8	18,7	20,8	24,0	24,4	28,3	31,2	33,8	38,2	44,5	46,4	48,6	51,0	53,3
11 Autres frais d'exploitation	4,1	4,9	6,1	7,1	8,3	9,9	10,6	11,8	15,2	15,4	18,1	20,7	22,1	25,3	27,6	30,7	33,4	37,0	43,3
12 Impôts divers, taxes et redevances	1,4	1,6	2,7	2,9	2,1	2,3	2,4	2,4	2,6	2,8	2,9	2,4	3,0	3,9	4,9	5,0	5,2	3,1	3,4
13 Amortissements sur immobilisé	1,1	1,0	1,1	1,3	1,5	1,8	2,4	2,8	3,5	3,8	4,8	5,3	6,1	6,9	7,0	8,1	9,3	10,4	11,0
14 Bénéfice avant provisions (9-10-11-12-13)	21,7	36,0	56,5	68,0	67,6	79,6	76,7	69,3	73,3	73,1	90,9	87,7	99,1	121,2	102,8	103,7	111,1	130,0	171,4
15 Constitution nette de provisions	8,6	20,9	40,8	52,6	47,2	54,5	50,9	42,5	35,0	38,7	63,9	54,3	55,2	41,2	14,0	12,0	5,3	21,7	42,2
16 Bénéfice après provisions (14-15)	13,1	15,1	15,7	15,4	20,4	25,1	25,8	26,8	38,3	34,4	27,0	33,4	43,9	80,0	88,8	91,7	105,8	108,3	129,2
17 Impôts sur le revenu et les bénéfices	6,6	8,2	8,0	7,5	9,8	11,8	11,4	11,2	14,6	10,6	7,9	9,4	16,5	25,6	26,2	30,7	36,6	36,4	29,1
18 Bénéfice net (16-17)	6,5	6,9	7,7	7,9	10,6	13,3	14,4	15,6	23,7	23,8	19,1	24,0	27,4	54,4	62,6	61,0	69,2	71,9	100,1

Indicateurs significatifs	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Marge sur intérêts / Résultats courants en %	85,59	77,93	83,27	84,21	88,55	81,45	79,52	82,17	79,89	75,65	79,09	76,14	73,73	63,24	69,04	66,23	62,15	54,44	52,42
Constitution nette de provisions / Résultats courants en %	24,78	40,12	53,33	57,68	50,97	50,05	46,53	40,75	31,14	33,54	53,65	38,21	35,11	22,04	7,74	6,26	2,57	9,27	17,48
Frais de personnel / Résultats courants en %	23,34	18,62	15,16	15,13	16,20	15,43	17,09	19,94	21,35	21,14	23,76	21,96	21,50	20,44	24,60	24,22	23,58	21,79	22,08

Moyenne	1978-81	1978-86	1982-89	1987-93	1987-98	1994-98
Marge sur intérêts / Résultats courants en %					66,94	
Constitution nette de provisions / Résultats courants en %	27,31		44,68	35,29		9,03
Frais de personnel / Résultats courants en %		16,96			22,32	

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

Tableau 3.4

**Somme des bilans des établissements
de crédit luxembourgeois** ^{1) 2) 3)}

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

Actif									
En fin de période	Caisse et avoirs à terme	Créances sur les établissements de crédit	Créances sur la clientèle et opérations de crédit-bail	Effets, obligations et autres valeurs mobilières à revenu fixe	Actions et autres valeurs mobilières à revenu variable	Participations et parts dans des entreprises liées	Autres actifs	Total de l'actif	Nombre de banques
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1997									
jan.	796	274 761	87 681	107 271	1 647	2 568	13 541	488 266	221
fév.	858	274 941	87 675	106 854	1 596	2 627	14 251	488 800	221
mars	727	283 260	90 113	107 969	1 908	2 572	14 841	501 390	218
avril	716	286 800	88 287	106 708	2 373	2 582	14 085	501 549	218
mai	853	282 681	89 184	107 330	3 427	2 555	14 019	500 050	218
juin	664	281 884	93 558	108 983	2 412	2 635	15 474	505 610	218
juil.	756	278 231	95 624	109 651	2 304	2 761	15 536	504 863	218
août	826	272 536	95 707	107 741	3 240	2 654	15 951	498 655	218
sept.	706	280 198	96 003	110 047	2 848	2 682	16 359	508 845	217
oct.	717	281 847	96 550	110 317	2 832	2 690	15 414	510 366	216
nov.	794	287 131	94 804	115 056	2 858	2 747	16 054	519 445	217
déc.	936	281 171	96 773	116 463	2 350	2 442	16 438	516 572	215
1998									
jan.	857	296 154	95 428	115 998	2 173	2 491	16 000	529 101	216
fév.	1 204	296 245	94 755	116 140	2 246	2 606	17 660	530 856	217
mars	866	311 343	98 482	118 004	3 177	2 659	18 927	553 456	218
avril	894	309 789	102 738	116 373	3 975	2 674	18 017	554 460	218
mai	1 065	306 565	100 041	119 321	5 127	2 678	18 928	553 725	218
juin	827	311 046	100 449	120 832	3 518	2 818	19 373	558 862	215
juil.	859	307 807	101 359	123 392	4 127	2 942	20 181	560 666	215
août	877	297 127	99 589	120 648	3 663	2 912	20 266	545 082	215
sept.	923	299 022	102 154	121 975	2 992	2 880	18 398	548 343	216
oct.	934	306 476	101 692	124 934	3 253	2 906	16 941	557 136	216
nov.	919	309 809	104 708	127 185	3 665	3 064	18 169	567 520	215
déc.	890	287 079	98 221	129 022	3 232	4 262	18 181	540 887	209
1999									
jan.	5 717	281 850	101 723	127 266	3 325	4 477	18 946	543 304	210
fév.	6 160	276 214	102 129	128 637	3 297	4 476	17 910	538 823	210
mars	5 740	276 421	107 719	132 148	4 735	4 571	18 351	549 686	210
avril	7 372	277 240	106 538	135 438	5 597	4 767	19 255	556 208	211
mai	8 104	270 911	112 177	140 227	5 849	4 671	19 388	561 327	209
juin	8 668	273 967	114 752	140 513	4 355	4 471	19 063	565 789	209
juil.	9 199	274 357	112 620	137 334	4 428	4 909	18 161	561 009	209
août	7 502	281 342	113 548	138 107	3 706	4 930	19 410	568 544	208
sept.	6 089	285 418	112 064	139 669	3 733	4 929	19 386	571 288	210
oct.	8 575	291 200	112 647	142 920	3 766	5 047	20 111	584 266	211

1) A partir de juillet 1998 cette statistique est basée sur une collecte couvrant 95% de la somme des bilans des établissements de crédit.

Afin de fournir une série statistique cohérente, les données reprises dans ce tableau ont été extrapolées par la Banque centrale.

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

3) Les données se rapportant aux années 1997 à 1998 ont été converties en euro sur base du taux de conversion de EUR = 40,3399 LUF.

Passif

<i>Dettes envers les établissements de crédit</i>	<i>Dettes envers la clientèle</i>	<i>Dettes représentées par un titre</i>	<i>Capital et réserves</i>	<i>Passifs subordonnés</i>	<i>Provisions et corrections de valeur</i>	<i>Autres passifs</i>	<i>Résultats</i>	<i>Total du passif</i>	<i>En fin de période</i>
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
									1997
221 917	195 878	29 387	11 825	6 050	6 645	14 781	1 783	488 266	jan.
224 245	192 582	30 091	11 841	6 104	6 693	15 303	1 941	488 800	fév.
233 252	194 382	31 508	11 944	6 082	6 681	15 840	1 702	501 390	mars
235 555	191 226	33 016	12 190	6 143	6 574	15 361	1 484	501 549	avril
233 521	191 406	32 973	12 418	6 125	6 530	15 725	1 352	500 050	mai
235 626	192 061	33 672	12 470	6 389	6 649	17 399	1 344	505 610	juin
231 147	193 654	34 338	12 514	6 950	6 709	17 850	1 701	504 863	juil.
228 954	190 025	34 489	12 412	7 067	6 647	17 151	1 910	498 655	août
239 151	189 285	34 940	12 316	6 935	6 587	17 799	1 831	508 845	sept.
241 495	189 573	35 079	12 251	6 786	6 447	16 597	2 139	510 366	oct.
246 929	192 058	35 392	12 280	6 923	6 446	17 041	2 375	519 445	nov.
240 873	194 186	35 863	11 761	6 948	7 036	17 836	2 069	516 572	déc.
									1998
247 513	199 810	35 262	11 875	6 905	7 096	18 523	2 117	529 101	jan.
248 902	197 662	35 577	12 534	6 898	7 118	19 811	2 356	530 856	fév.
267 362	199 315	37 519	12 741	6 952	7 202	20 451	1 915	553 456	mars
268 959	197 845	39 106	12 837	7 047	7 124	19 917	1 624	554 460	avril
270 659	195 981	38 517	12 765	6 592	7 059	15 725	1 352	553 725	mai
274 947	196 537	37 569	12 746	6 710	7 401	21 382	1 571	558 862	juin
271 934	196 991	39 432	12 656	7 105	7 803	22 552	2 194	560 666	juil.
261 077	195 038	38 057	12 477	6 929	7 747	21 556	2 201	545 082	août
265 145	195 794	37 446	12 564	6 817	7 723	20 542	2 311	548 343	sept.
273 738	194 718	38 863	12 557	6 893	7 684	19 850	2 832	557 136	oct.
278 455	198 204	40 232	12 732	7 145	7 720	19 921	3 110	567 520	nov.
256 787	191 472	40 782	12 987	7 100	8 229	20 686	2 845	540 887	déc.
									1999
260 301	191 741	39 597	12 953	7 046	8 031	20 712	2 924	543 304	jan.
257 717	189 834	39 667	12 950	7 155	8 192	20 252	3 056	538 823	fév.
266 941	189 168	41 541	13 223	7 480	8 383	20 472	2 477	549 686	mars
270 331	190 744	42 418	13 598	7 494	8 377	21 594	1 651	556 208	avril
274 025	190 728	43 020	14 138	7 607	8 453	21 870	1 486	561 327	mai
277 227	191 618	43 096	14 177	7 499	8 634	22 026	1 513	565 789	juin
271 096	192 729	43 752	14 548	7 247	8 521	21 348	1 767	561 009	juil.
277 817	190 465	45 021	14 591	7 342	8 583	22 847	1 879	568 544	août
280 262	189 637	45 801	14 666	7 324	8 696	22 965	1 937	571 288	sept.
289 527	189 923	48 562	14 613	7 331	8 557	23 518	2 236	584 266	oct.

Tableau 3.5

Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg

En fin de période	Nombre de banques	Origine géographique ¹⁾									Joint ventures multi-nationales ³⁾
		UEBL	Allemagne	France	Italie	Suisse	Scandinavie	Etats-Unis	Japon	Autres pays ²⁾	
1970	37	14	3	4		4		7		2	3
1971	43	14	6	4		4		8		3	4
1972	51	14	12	4		4		10		3	4
1973	70	14	16	4		4	2	16	1	5	8
1974	76	13	16	5	1	4	3	15	2	7	10
1975	76	12	16	5	1	5	3	15	2	7	10
1976	78	12	15	5	2	6	8	12	2	7	9
1977	90	12	20	6	3	6	10	13	3	8	9
1978	97	12	24	6	4	6	13	12	4	8	8
1979	108	12	28	6	5	6	14	11	4	12	10
1980	111	12	29	6	5	7	14	11	4	12	11
1981	115	13	29	7	6	7	14	11	4	12	12
1982	115	13	30	8	7	8	14	10	4	12	9
1983	114	12	31	8	7	7	14	11	4	13	7
1984	115	12	28	8	8	7	15	10	5	15	7
1985	118	12	29	7	8	7	16	11	6	16	6
1986	122	12	30	8	9	8	16	11	7	14	7
1987	127	15	30	8	10	10	16	9	7	15	7
1988	143	16	36	9	9	12	17	9	8	21	6
1989	166	19	38	14	9	14	21	11	9	25	6
1990	177	22	38	20	11	16	20	12	9	24	5
1991	187	25	40	21	13	17	20	10	9	28	4
1992											
juin	188	24	42	21	13	17	22	10	9	26	4
déc.	213	24	63	21	15	17	23	10	9	28	3
1993											
juin	214	24	64	21	15	17	23	10	9	29	2
déc.	218	25	67	21	16	17	19	10	9	32	2
1994											
juin	221	25	68	21	17	18	18	10	9	33	2
déc.	222	26	72	21	18	17	14	10	9	35	0
1995											
juin	221	27	72	20	18	17	15	10	9	33	0
déc.	220	27	70	19	18	17	14	10	9	36	0
1996											
juin	223	27	72	18	20	17	14	10	9	36	0
déc.	221	27	70	18	20	17	14	8	9	38	0
1997											
juin	218	27	68	18	20	17	13	8	9	38	0
déc.	215	27	67	17	21	16	11	8	9	39	0
1998											
mars	218	29	67	18	21	16	11	8	9	39	0
juin	214	29	66	18	21	15	11	8	9	37	0
sept.	215	28	66	18	23	15	11	8	9	37	0
déc.	209	27	64	18	22	15	11	7	9	36	0
1999											
jan.	210	27	64	18	22	15	11	8	9	36	0
fév.	210	27	64	19	22	15	11	8	9	35	0
mars	210	27	64	19	22	15	11	8	9	35	0
avril	211	27	64	19	23	15	11	8	9	35	0
mai	209	27	64	18	23	14	11	8	9	35	0
juin	209	27	64	18	23	13	11	8	9	36	0
juil.	209	27	64	18	23	13	11	8	9	36	0
août	208	27	63	18	23	13	11	8	9	36	0
sept.	209	27	64	18	23	13	11	8	9	36	0
oct.	211	27	65	18	23	13	11	8	9	37	0
nov.	211	27	65	18	23	13	11	8	9	37	0

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

2) Dont à la dernière date disponible: Israël (5), Brésil (5), Chine, Rép. pop. (3), Pologne (1), Portugal (3), Russie (1),

Pays-Bas (6), Royaume-Uni (5), Bermude (1), Liechtenstein (1), Corée du Sud (2), Turquie (2), Grèce (1), Hong-Kong (1).

3) Banques dans lesquelles aucun actionnaire ou groupe d'actionnaires de la même nationalité ne détient plus de 50% du capital.

Tableau 3.6

Situation de l'emploi dans les établissements de crédit et les autres professionnels du secteur financier¹⁾

En fin de période	Dirigeants			Employés			Ouvriers			Total du personnel			En % de l'emploi total ²⁾
	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Total													
1994	2 671	526	3 197	7 919	8 362	16 281	51	130	181	10 641	9 018	19 659	9,3
dont banques	2 308	384	2 692	7 086	7 700	14 786	47	113	160	9 441	8 197	17 638	
1995	2 791	488	3 279	8 116	8 496	16 612	52	139	191	10 959	9 123	20 082	9,3
dont banques	2 541	452	2 993	7 297	7 797	15 094	49	119	168	9 887	8 368	18 255	
1996	2 940	522	3 462	8 382	8 589	16 971	50	116	166	11 372	9 227	20 599	9,2
dont banques	2 658	490	3 148	7 476	7 809	15 285	48	101	149	10 182	8 400	18 582	
1997	3 103	594	3 697	8 670	8 943	17 613	46	102	148	11 819	9 639	21 458	9,4
dont banques	2 774	549	3 323	7 646	8 033	15 679	44	89	133	10 464	8 671	19 135	
juin 1998	3 190	618	3 808	8 632	9 080	17 712	48	102	150	11 870	9 800	21 670	9,1
dont banques	2 840	564	3 404	7 559	8 068	15 627	46	87	133	10 445	8 719	19 164	
sept. 1998	3 247	620	3 867	8 797	9 352	18 149	49	102	151	12 093	10 074	22 167	9,2
dont banques	2 908	562	3 470	7 727	8 331	16 058	47	87	134	10 682	8 980	19 662	
déc. 1998	3 200	637	3 837	8 825	9 352	18 177	49	101	150	12 074	10 090	22 164	9,2
dont banques	2 893	576	3 469	7 840	8 371	16 211	47	87	134	10 780	9 034	19 814	
mars 1999	3 357	687	4 044	8 995	9 554	18 549	45	99	144	12 397	10 340	22 737	9,3
dont banques	3 018	621	3 639	7 838	8 453	16 291	43	85	128	10 899	9 159	20 058	
juin 1999	3 380	707	4 087	9 125	9 759	18 884	49	78	127	12 554	10 544	23 098	9,3
dont banques	3 014	641	3 655	8 069	8 606	16 675	47	65	112	11 130	9 312	20 442	
sept. 1999	3 447	740	4 187	9 346	9 975	19 321	35	75	110	12 828	10 790	23 618	9,4
dont banques	3 093	667	3 760	8 248	8 847	17 095	33	59	92	11 374	9 573	20 947	
Luxembourgeois													
1994	806	194	1 000	3 757	3 737	7 494	17	22	39	4 580	3 953	8 533	43,4
dont banques	752	159	911	3 579	3 589	7 168	16	21	37	4 347	3 769	8 116	
1995	845	164	1 009	3 748	3 664	7 412	17	21	38	4 610	3 849	8 459	42,1
dont banques	805	157	962	3 622	3 552	7 174	16	20	36	4 443	3 729	8 172	
1996	899	180	1 079	3 705	3 619	7 324	18	19	37	4 622	3 818	8 440	41,0
dont banques	851	171	1 022	3 564	3 490	7 054	18	19	37	4 433	3 680	8 113	
1997	934	198	1 132	3 664	3 576	7 240	18	17	35	4 616	3 791	8 407	39,2
dont banques	877	183	1 060	3 498	3 416	6 914	18	17	35	4 393	3 616	8 009	
juin 1998	964	197	1 161	3 571	3 469	7 040	19	17	36	4 554	3 683	8 237	38,0
dont banques	889	182	1 071	3 377	3 296	6 673	19	17	36	4 285	3 495	7 780	
sept. 1998	1 008	200	1 208	3 610	3 532	7 142	21	14	35	4 639	3 746	8 385	37,8
dont banques	933	184	1 117	3 408	3 349	6 757	21	14	35	4 362	3 547	7 909	
déc. 1998	994	206	1 200	3 556	3 470	7 026	20	15	35	4 570	3 691	8 261	37,3
dont banques	925	186	1 111	3 375	3 306	6 681	20	15	35	4 320	3 507	7 827	
mars 1999	1 006	218	1 224	3 534	3 474	7 008	18	14	32	4 558	3 706	8 264	36,3
dont banques	937	198	1 135	3 330	3 292	6 622	18	14	32	4 285	3 504	7 789	
juin 1999	997	214	1 211	3 518	3 475	6 993	23	11	34	4 538	3 700	8 238	35,7
dont banques	920	197	1 117	3 337	3 282	6 619	23	11	34	4 280	3 490	7 770	
sept. 1999	999	220	1 219	3 540	3 480	7 020	14	10	24	4 553	3 710	8 263	35,0
dont banques	922	202	1 124	3 361	3 294	6 655	14	10	24	4 297	3 506	7 803	
Etrangers													
1994	1 865	332	2 197	4 162	4 625	8 787	34	108	142	6 061	5 065	11 126	56,6
dont banques	1 556	225	1 781	3 507	4 111	7 618	31	92	123	5 094	4 428	9 522	
1995	1 946	324	2 270	4 368	4 832	9 200	35	118	153	6 349	5 274	11 623	57,9
dont banques	1 736	295	2 031	3 675	4 245	7 920	33	99	132	5 444	4 639	10 083	
1996	2 041	342	2 383	4 677	4 970	9 647	32	97	129	6 750	5 409	12 159	59,0
dont banques	1 807	319	2 126	3 912	4 319	8 231	30	82	112	5 749	4 720	10 469	
1997	2 169	396	2 565	5 006	5 367	10 373	28	85	113	7 203	5 848	13 051	60,8
dont banques	1 897	366	2 263	4 148	4 617	8 765	26	72	98	6 071	5 055	11 126	
juin 1998	2 226	421	2 647	5 061	5 611	10 672	29	85	114	7 316	6 117	13 433	62,0
dont banques	1 951	382	2 333	4 182	4 772	8 954	27	70	97	6 160	5 224	11 384	
sept. 1998	2 239	420	2 659	5 187	5 820	11 007	28	88	116	7 454	6 328	13 782	62,2
dont banques	1 975	378	2 353	4 319	4 982	9 301	26	73	99	6 320	5 433	11 753	
déc. 1998	2 206	431	2 637	5 269	5 882	11 151	29	86	115	7 504	6 399	13 903	62,7
dont banques	1 968	390	2 358	4 465	5 065	9 530	27	72	99	6 460	5 527	11 987	
mars 1999	2 351	469	2 820	5 461	6 080	11 541	27	85	112	7 839	6 634	14 473	63,7
dont banques	2 081	423	2 504	4 508	5 161	9 669	25	71	96	6 614	5 655	12 269	
juin 1999	2 383	493	2 876	5 607	6 284	11 891	26	67	93	8 016	6 844	14 860	64,3
dont banques	2 094	444	2 538	4 732	5 324	10 056	24	54	78	6 850	5 822	12 672	
sept. 1999	2 448	520	2 968	5 806	6 495	12 301	21	65	86	8 275	7 080	15 355	65,0
dont banques	2 171	465	2 636	4 887	5 553	10 440	19	49	68	7 077	6 067	13 144	

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

2) Pour le sous-tableau «Totals» il s'agit de l'effectif total des établissements de crédit et des autres professionnels du secteur financier par rapport à l'emploi intérieur. En ce qui concerne les sous-tableaux «Luxembourgeois» et «Etrangers» il s'agit de l'effectif total de chacune de ces deux catégories par rapport à l'emploi total du secteur financier.

Tableau 3.7

Taux de rendement significatifs au Luxembourg

(en pourcentage)

En fin de période	Livrets d'épargne ordinaires au Luxembourg			Taux hypothécaire minimal au Luxembourg	Taux de rendement en Bourse des titres à revenu fixe ²⁾
	Taux de base	Prime de fidélité	Prime d'épargne ¹⁾		
1	2	3	4	5	6
1985	5,00	1,00		8,25	9,25
1986	4,00	1,00	1,50	7,25	7,37
1987	3,75	1,00	1,50	7,00	7,15
1988	3,50	1,00	1,50	6,75	7,21
1989	4,75	1,00	2,00	8,00	8,43
1990	4,75	1,25	3,25	8,25	9,44
1991	4,75	1,25	3,25	8,25	9,00
1992	5,00	1,00	3,25	8,25	8,60
1993	4,00	1,00	2,75	7,00	7,15
1994	4,00	1,00	2,25	6,50	8,02
1995	3,50	1,00	1,25	6,00	6,54
1996	2,50	0,50	1,00	5,50	5,96
1997	2,25	0,50	0,50	5,25	5,65
1998					
jan.	2,25	0,50	0,50	5,25	5,44
fév.	2,25	0,50	0,50	5,25	5,31
mars	2,25	0,50	0,50	5,25	5,21
avril	2,25	0,50	0,50	5,25	5,24
mai	2,25	0,50	0,50	5,25	5,30
juin	2,25	0,50	0,50	5,25	5,03
juil.	2,25	0,50	0,50	5,25	5,20
août	2,25	0,50	0,50	5,25	5,10
sept.	2,25	0,50	0,50	5,25	4,83
oct.	2,25	0,50	0,50	5,25	4,78
nov.	2,00	0,50	0,50	5,00	4,71
déc.	2,00	0,50	0,50	5,00	4,68
1999					
jan.	2,00	0,50	0,50	5,00	4,15
fév.	2,00	0,50	0,50	5,00	4,17
mars	2,00	0,50	0,50	4,50	4,37
avril	2,00	0,50	0,50	4,50	4,24
mai	1,50	0,50	0,50	4,50	4,34
juin	1,50	0,50	0,50	4,50	4,61
juil.	1,50	0,50	0,50	4,50	4,97
août	1,50	0,50	0,50	4,50	5,28
sept.	1,50	0,50	0,50	4,50	5,44
oct.	1,50	0,50	0,50	4,50	5,57
nov.	1,50	0,50	0,50	4,50	5,28

Sources: BCEE, Bourse de Luxembourg

1) La prime d'épargne, qui existe depuis janvier 1986, est calculée sur l'augmentation nette des dépôts en cours d'année.

2) Titres en LUF jusqu'au 31 décembre 1998 et titres en EUR depuis le 1^{er} janvier 1999.

Le taux de rendement en Bourse des titres à revenu fixe est calculé comme étant la moyenne des rendements quotidiens observés au cours de la période de référence.

Tableau 3.8

Crédits immobiliers consentis pour des immeubles situés au Luxembourg ^{1) 2) 3)}

(en millions de EUR)

Période	Total des crédits immobiliers	Crédits aux résidents						Crédits aux non-résidents
		Total des crédits aux résidents	Secteur résidentiel			Secteur non résidentiel	Secteur communal	
			Total du secteur résidentiel	Crédits aux non-promoteurs	Crédits aux promoteurs			
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1993 ⁴⁾	1 394	1 390	991	887	104	168	231	4
mars	322	320	238	185	53	34	48	1
juin	320	318	247	230	17	39	32	1
sept.	384	383	242	219	23	29	112	1
déc.	368	367	264	253	11	65	39	1
1994	1 362	1 353	1 040	939	101	205	108	9
mars	350	348	244	225	20	36	68	1
juin	356	353	278	242	37	45	29	3
sept.	296	294	244	233	11	42	7	2
déc.	361	358	273	239	34	81	4	3
1995	1 450	1 432	1 098	992	106	252	83	18
mars	328	326	284	265	18	37	5	2
juin	385	382	292	268	24	72	17	4
sept.	357	350	232	214	18	66	52	7
déc.	381	375	290	245	45	76	9	5
1996	1 386	1 376	1 163	1 084	79	135	78	11
mars	348	343	286	258	28	51	7	4
juin	355	354	309	287	22	25	20	2
sept.	301	298	268	258	9	18	13	3
déc.	383	380	300	281	19	41	39	2
1997	1 432	1 428	1 263	1 207	56	131	34	4
mars	332	331	285	276	9	37	9	1
juin	397	396	336	313	23	45	16	1
sept.	330	329	303	292	11	23	3	1
déc.	373	371	340	327	13	25	6	2
1998	1 896	1 859	1 483	1 405	78	196	179	37
mars	449	447	372	351	21	22	54	1
juin	532	501	418	391	26	63	21	31
sept.	456	453	385	360	25	51	17	2
déc.	460	457	309	304	5	61	87	3
1999								
mars	579	577	389	378	11	167	21	2
juin	540	530	418	388	30	71	41	10
sept.	523	515	428	396	32	49	38	8

1) L'encadrement du crédit immobilier a été aboli le 1.10.1975

Les montants n'incluent pas les crédits immobiliers accordés par des institutions ou organismes autres que les établissements de crédit (p. ex. Caisse de Pension des Employés Privés).

2) Il s'agit uniquement des crédits immobiliers nouvellement accordés au cours du trimestre.

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

4) Les données se rapportant aux années 1976 à 1998 ont été converties en euro sur base du taux de conversion de EUR=40,3399 LUF.

Tableau 4.1

Activité bancaire internationale: ventilation géographique ¹⁾²⁾

(en milliards de USD)

En fin de période	Zones géographiques									Total
	Pays recensés	Autres pays de l'Europe de l'Ouest	Europe de l'Est	États-Unis, Canada	Amérique latine	Centres «offshore»	Moyen-Orient	Japon, Singapour, Australie, Nouvelle-Zélande, Afrique	Autres pays	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Banques de la zone recensée³⁾										
Actifs										
1993	1 486,5	50,3	43,3	385,7	70,7	106,6	36,3	370,3	215,3	2 765,0
1994	2 566,8	56,3	40,5	401,5	73,5	105,1	35,4	390,9	210,4	3 880,4
1995	2 816,0	72,8	45,1	430,4	74,0	126,8	39,0	432,0	268,6	4 304,7
1996	2 976,6	83,7	51,2	476,1	81,6	130,3	35,6	438,7	297,3	4 571,1
1997	3 164,4	90,0	71,3	592,1	92,4	167,4	40,6	452,9	275,4	4 946,5
1998	3 743,9	107,5	71,6	630,8	94,7	256,5	39,1	519,1	159,5	5 622,6
//										
1999										
mars	3 586,4	144,5	97,5	749,6	105,7	301,0	55,5	455,8	284,3	5 780,3
juin	3 511,5	148,0	94,8	788,5	104,3	281,4	53,4	423,4	209,7	5 615,1
Passifs										
1993	1 583,6	63,9	20,5	240,7	34,3	139,1	131,6	147,2	436,6	2 797,5
1994	2 602,9	84,5	21,2	237,0	43,4	165,1	128,5	164,3	470,5	3 920,4
1995	2 813,0	102,6	30,3	280,6	52,0	189,2	130,8	192,4	605,9	4 396,8
1996	2 902,3	111,8	30,3	340,7	59,5	221,8	142,4	186,8	698,8	4 694,4
1997	2 952,9	116,9	36,1	404,1	58,8	248,0	138,2	236,0	820,0	5 011,0
1998	3 366,7	107,0	32,7	443,6	61,0	389,7	139,9	341,0	751,7	5 633,2
//										
1999										
mars	3 063,7	130,2	42,3	548,0	66,2	458,7	140,5	365,6	1 024,3	5 839,5
juin	2 972,7	122,6	44,6	658,2	69,7	460,3	136,8	334,7	969,0	5 768,7
dont: établissements de crédit au Luxembourg										
Actifs										
1993	244,3	4,5	5,6	18,5	7,9	8,2	2,2	14,2	49,9	355,3
1994	400,9	4,9	3,4	18,2	6,2	7,8	2,2	15,1	17,4	476,1
1995	432,6	5,3	3,1	21,6	6,2	9,3	2,3	17,2	24,3	521,9
1996	422,1	6,0	3,7	23,1	5,5	9,2	1,6	18,4	25,0	515,5
1997	396,5	8,2	4,9	21,7	6,2	8,8	2,4	16,2	27,3	492,2
1998	453,1	8,8	5,0	25,2	5,6	15,0	1,8	9,9	26,1	550,7
//										
1999										
mars	356,3	8,7	5,2	26,4	5,5	13,0	2,0	9,7	24,1	451,0
juin	390,9	8,5	4,5	25,6	5,6	14,9	2,1	8,7	25,3	485,9
Passifs										
1993	227,5	6,4	1,6	7,0	2,0	11,3	3,6	2,3	44,3	306,0
1994	384,8	8,0	1,0	4,7	1,5	13,5	2,8	3,5	27,5	447,3
1995	408,2	9,0	1,4	5,5	1,8	15,6	3,5	4,5	44,7	494,2
1996	395,4	10,0	1,4	6,4	1,8	18,0	3,2	5,7	48,7	490,6
1997	372,8	10,4	2,2	7,1	2,2	15,9	2,7	5,6	53,4	472,3
1998	405,8	10,5	1,6	7,6	2,5	16,2	2,0	5,5	58,3	510,0
//										
1999										
mars	256,2	10,3	1,5	6,9	2,9	16,6	2,1	5,2	52,9	354,6
juin	286,8	9,7	1,5	7,1	2,5	18,0	2,3	5,0	53,7	386,5

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 quelque 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

(en pourcent du total)

En fin de période	Zones géographiques									Total
	Pays recensés	Autres pays de l'Europe de l'Ouest	Europe de l'Est	États-Unis, Canada	Amérique latine	Centres «offshore»	Moyen-Orient	Japon, Singapour, Australie, Nouvelle-Zélande, Afrique	Autres pays	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Banques de la zone recensée³⁾										
Actifs										
1993	53,8	1,8	1,6	13,9	2,6	3,9	1,3	13,4	7,8	100,0
1994	66,1	1,5	1,0	10,3	1,9	2,7	0,9	10,1	5,4	100,0
1995	65,4	1,7	1,0	10,0	1,7	2,9	0,9	10,0	6,2	100,0
1996	65,1	1,8	1,1	10,4	1,8	2,9	0,8	9,6	6,5	100,0
1997	64,0	1,8	1,4	12,0	1,9	3,4	0,8	9,2	5,6	100,0
1998	66,6	1,9	1,3	11,2	1,7	4,6	0,7	9,2	2,8	100,0
//										
1999										
mars	62,0	2,5	1,7	13,0	1,8	5,2	1,0	7,9	4,9	100,0
juin	62,5	2,6	1,7	14,0	1,9	5,0	1,0	7,5	3,7	100,0
Passifs										
1993	56,6	2,3	0,7	8,6	1,2	5,0	4,7	5,3	15,6	100,0
1994	66,4	2,2	0,5	6,0	1,1	4,2	3,3	4,2	12,0	100,0
1995	64,0	2,3	0,7	6,4	1,2	4,3	3,0	4,4	13,8	100,0
1996	61,8	2,4	0,6	7,3	1,3	4,7	3,0	4,0	14,9	100,0
1997	58,9	2,3	0,7	8,1	1,2	4,9	2,8	4,7	16,4	100,0
1998	59,8	1,9	0,6	7,9	1,1	6,9	2,5	6,1	13,3	100,0
//										
1999										
mars	52,5	2,2	0,7	9,4	1,1	7,9	2,4	6,3	17,5	100,0
juin	51,5	2,1	0,8	11,4	1,2	8,0	2,4	5,8	16,8	100,0
dont: établissements de crédit au Luxembourg										
Actifs										
1993	68,8	1,3	1,6	5,2	2,2	2,3	0,6	4,0	14,0	100,0
1994	84,2	1,0	0,7	3,8	1,3	1,6	0,5	3,2	3,7	100,0
1995	82,9	1,0	0,6	4,1	1,2	1,8	0,4	3,3	4,7	100,0
1996	81,9	1,2	0,7	4,5	1,1	1,8	0,3	3,6	4,8	100,0
1997	80,6	1,7	1,0	4,4	1,3	1,8	0,5	3,3	5,5	100,0
1998	82,3	1,6	0,9	4,6	1,0	2,7	0,3	1,8	4,7	100,0
//										
1999										
mars	79,0	1,9	1,2	5,9	1,2	2,9	0,4	2,2	5,3	100,0
juin	80,4	1,7	0,9	5,3	1,1	3,1	0,4	1,8	5,2	100,0
Passifs										
1993	74,3	2,1	0,5	2,3	0,7	3,7	1,2	0,8	14,5	100,0
1994	86,0	1,8	0,2	1,1	0,3	3,0	0,6	0,8	6,1	100,0
1995	82,6	1,8	0,3	1,1	0,4	3,2	0,7	0,9	9,0	100,0
1996	80,6	2,0	0,3	1,3	0,4	3,7	0,7	1,2	9,9	100,0
1997	78,9	2,2	0,5	1,5	0,5	3,4	0,6	1,2	11,3	100,0
1998	79,6	2,1	0,3	1,5	0,5	3,2	0,4	1,1	11,4	100,0
//										
1999										
mars	72,3	2,9	0,4	1,9	0,8	4,7	0,6	1,5	14,9	100,0
juin	74,2	2,5	0,4	1,8	0,6	4,7	0,6	1,3	13,9	100,0

Tableau 4.2

Activité bancaire internationale: ventilation par devise ¹⁾²⁾³⁾

(en milliards de USD)

En fin de période	Zones géographiques								
	USD	FRF	GBP	XEU/EUR	CHF	DEM	JPY	Autres devises	Total
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Banques de la zone recensée ⁴⁾									
Actifs									
1993	1 360.7	94.5	88.4	151.7	105.8	462.2	141.4	501.7	2 765.0
1994	1 820.7	126.2	125.1	201.4	162.9	709.1	234.6	500.4	3 880.4
1995	1 871.6	156.1	124.4	197.6	187.7	796.3	312.0	659.0	4 304.7
1996	1 996.5	162.0	149.1	163.7	169.5	782.2	344.9	803.1	4 571.1
1997	2 297.8	170.6	162.6	134.2	178.7	766.2	470.7	825.7	4 946.5
1998	2 348.8	0.0	199.1	1 833.9	223.6	0.0	517.5	499.7	5 622.6
1999									
mars	1 904.7	0.0	165.4	2 570.5	141.3	0.0	337.5	661.0	5 780.3
juin	2 346.8	0.0	169.9	2 489.3	138.1	0.0	306.6	164.3	5 615.1
Passifs									
1993	1 186.1	137.4	105.3	163.8	136.6	533.8	161.4	373.1	2 797.5
1994	1 684.1	142.9	143.4	201.0	184.9	774.7	237.4	552.0	3 920.4
1995	1 765.5	198.3	142.1	187.6	213.2	854.9	293.1	742.1	4 396.8
1996	1 975.6	202.0	177.9	160.4	206.3	806.6	312.3	853.3	4 694.4
1997	2 252.3	217.8	185.7	136.8	190.1	753.6	384.6	890.1	5 011.0
1998	2 462.3		285.1	1 714.2	214.3		415.3	541.9	5 633.2
//									
1999									
mars	2 051.5		249.6	2 307.8	166.5		312.7	751.4	5 839.5
juin	2 578.4		252.3	2 158.0	157.8		276.5	345.7	5 768.7
dont: établissements de crédit au Luxembourg									
Actifs									
1993	95.5	22.4	7.3	11.1	26.2	121.1	4.4	67.3	355.3
1994	113.7	23.7	10.5	20.5	28.6	210.6	8.7	59.8	476.1
1995	111.4	28.2	10.1	20.6	34.7	223.3	15.9	77.7	521.9
1996	118.8	27.1	11.9	18.3	28.1	208.0	16.9	86.4	515.5
1997	131.2	17.5	13.0	17.3	27.9	181.4	16.3	87.6	492.2
1998	133.9	0.0	20.2	301.7	36.4	0.0	14.6	43.9	550.7
1999									
mars	116.5	0.0	17.9	256.8	28.0	0.0	11.7	20.0	451.0
juin	119.8	0.0	17.1	286.7	27.4	0.0	12.3	22.6	485.9
Passifs									
1993	62.3	40.3	8.5	18.9	19.3	120.9	3.7	32.1	306.0
1994	86.6	25.3	10.8	16.6	28.7	216.9	8.0	54.4	447.3
1995	92.9	29.3	9.9	16.8	32.8	226.9	11.3	74.3	494.2
1996	107.4	29.7	12.5	14.8	28.7	202.6	13.3	81.6	490.6
1997	127.6	20.1	17.2	14.7	26.4	171.8	10.8	83.7	472.3
1998	132.7		30.6	277.6	28.6		11.9	28.6	510.0
//									
1999									
mars	105.4		23.9	182.8	18.3		9.5	14.7	354.6
juin	111.9		27.0	202.5	17.4		8.6	19.1	386.5

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 les passifs des résidents quelque soit l'unité monétaire dans laquelle les opérations sont libellées.

(en pourcent du total)

En fin de période	Zones géographiques								
	USD	FRF	GBP	XEU/EUR	CHF	DEM	JPY	Autres devises	Total
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Banques de la zone recensée⁴⁾									
Actifs									
1993	49.2	3.4	3.2	5.5	3.8	16.7	5.1	18.1	100.0
1994	46.9	3.3	3.2	5.2	4.2	18.3	6.0	12.9	100.0
1995	43.5	3.6	2.9	4.6	4.4	18.5	7.2	15.3	100.0
1996	43.7	3.5	3.3	3.6	3.7	17.1	7.5	17.6	100.0
1997	46.5	3.4	3.3	2.7	3.6	15.5	9.5	16.7	100.0
1998	41.8	0.0	3.5	32.6	4.0	0.0	9.2	8.9	100.0
1999									
mars	33.0	0.0	2.9	44.5	2.4	0.0	5.8	11.4	100.0
juin	41.8	0.0	3.0	44.3	2.5	0.0	5.5	2.9	100.0
Passifs									
1993	42.4	4.9	3.8	5.9	4.9	19.1	5.8	13.3	100.0
1994	43.0	3.6	3.7	5.1	4.7	19.8	6.1	14.1	100.0
1995	40.2	4.5	3.2	4.3	4.8	19.4	6.7	16.9	100.0
1996	42.1	4.3	3.8	3.4	4.4	17.2	6.7	18.2	100.0
1997	44.9	4.3	3.7	2.7	3.8	15.0	7.7	17.8	100.0
1998	43.7		5.1	30.4	3.8		7.4	9.6	100.0
//									
1999									
mars	35.1		4.3	39.5	2.9		5.4	12.9	100.0
juin	44.7		4.4	37.4	2.7		4.8	6.0	100.0
dont: établissements de crédit au Luxembourg									
Actifs									
1993	26.9	6.3	2.1	3.1	7.4	34.1	1.2	18.9	100.0
1994	23.9	5.0	2.2	4.3	6.0	44.2	1.8	12.6	100.0
1995	21.3	5.4	1.9	3.9	6.6	42.8	3.0	14.9	100.0
1996	23.0	5.3	2.3	3.5	5.5	40.3	3.3	16.8	100.0
1997	26.7	3.6	2.6	3.5	5.7	36.9	3.3	17.8	100.0
1998	24.3	0.0	3.7	54.8	6.6	0.0	2.7	8.0	100.0
1999									
mars	25.8	0.0	4.0	56.9	6.2	0.0	2.6	4.4	100.0
juin	24.7	0.0	3.5	59.0	5.6	0.0	2.5	4.7	100.0
Passifs									
1993	20.4	13.2	2.8	6.2	6.3	39.5	1.2	10.5	100.0
1994	19.4	5.7	2.4	3.7	6.4	48.5	1.8	12.2	100.0
1995	18.8	5.9	2.0	3.4	6.6	45.9	2.3	15.0	100.0
1996	21.9	6.1	2.5	3.0	5.8	41.3	2.7	16.6	100.0
1997	27.0	4.3	3.6	3.1	5.6	36.4	2.3	17.7	100.0
1998	26.0		6.0	54.4	5.6		2.3	5.6	100.0
//									
1999									
mars	29.7		6.8	51.6	5.2		2.7	4.1	100.0
juin	29.0		7.0	52.4	4.5		2.2	4.9	100.0

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.

Tableau 4.3

Activité bancaire internationale: part du Luxembourg ^{1) 2)}

En fin de période	Banque de la zone recensée ³⁾			dont établissements de crédit au Luxembourg			Part du Luxembourg	
	Total en milliards de dollars US	dont à l'égard du secteur non bancaire		Total en milliards de dollars US	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 dollars US	colonne 3 en % de la colonne 2		en milliards de dollars US	colonne 6 en % de la colonne 5		
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Actifs								
1979	639.7	156.5	24.5	79.4	38.7	48.7	12.4	24.7
1980	751.2	193.5	25.8	87.3	45.0	51.5	11.6	23.3
1981	847.3	233.4	27.5	87.1	46.5	53.4	10.3	19.9
1982	872.4	252.7	29.0	89.0	47.7	53.6	10.2	18.9
1983	903.3	261.8	29.0	83.8	45.2	53.9	9.3	17.3
1984	921.4	256.4	27.8	84.1	45.1	53.6	9.1	17.6
1985	1 125.6	301.5	26.8	106.5	52.4	49.2	9.5	17.4
1986	1 383.5	341.4	24.7	138.3	62.6	45.3	10.0	18.3
1987	1 728.5	393.4	22.8	185.5	72.6	39.1	10.7	18.5
1988	1 752.4	397.0	22.7	185.5	72.6	39.1	10.6	18.3
1989	1 965.6	445.7	22.7	225.7	82.9	36.7	11.5	18.6
1990	2 396.3	556.7	23.2	291.1	105.1	36.1	12.1	18.9
1991	2 605.7	625.4	24.0	307.3	112.9	36.7	11.8	18.1
1992	2 681.7	705.5	26.3	325.4	127.2	39.1	12.1	18.0
1993	2 765.0	779.3	28.2	355.3	129.9	36.6	12.8	16.7
1994	3 880.4	1 199.7	30.9	476.1	142.6	30.0	12.3	11.9
1995	4 304.7	1 378.9	32.0	521.9	163.2	31.3	12.1	11.8
1996	4 571.1	1 569.6	34.3	515.5	163.4	31.7	11.5	10.4
1997	4 946.5	1 747.3	35.3	492.2	154.8	31.5	10.0	8.9
1998	5 622.6	2 016.2	35.9	550.7	179.9	32.7	9.8	8.9
//								
1999								
mars	5 780.3	1 883.5	32.6	451.0	178.9	39.7	7.8	9.5
juin	5 615.1	1 920.0	34.2	485.9	204.6	42.1	8.7	10.7
Passifs								
1979	666.7	86.7	13.0	75.6	9.6	12.7	11.3	11.1
1980	801.4	111.4	13.9	83.5	10.7	12.8	10.4	9.6
1981	897.9	160.6	17.9	82.4	11.1	13.5	9.2	6.9
1982	929.4	177.9	19.1	82.9	11.5	13.9	8.9	6.5
1983	973.7	198.1	20.3	78.3	11.5	14.7	8.0	5.8
1984	1 005.5	200.5	19.9	78.6	13.1	16.7	7.8	6.5
1985	1 219.1	219.7	18.0	98.2	17.8	18.1	8.1	8.1
1986	1 504.5	275.3	18.3	128.6	29.8	23.2	8.5	10.8
1987	1 867.5	338.7	18.1	166.1	40.6	24.4	8.9	12.0
1988	1 916.0	359.0	18.7	168.6	49.4	29.3	8.8	13.8
1989	2 166.6	425.4	19.6	206.7	74.9	36.2	9.5	17.6
1990	2 609.5	536.9	20.6	266.0	104.3	39.2	10.2	19.4
1991	2 788.4	727.1	26.1	275.8	108.4	39.3	9.9	14.9
1992	2 811.9	709.5	25.2	280.2	118.1	42.1	10.0	16.6
1993	3 920.4	1 124.2	28.7	306.0	132.3	43.2	7.8	11.8
1994	3 920.4	1 124.2	28.7	447.3	196.9	44.0	11.4	17.5
1995	4 396.8	1 272.7	28.9	494.2	205.4	41.6	11.2	16.1
1996	4 694.4	1 398.4	29.8	490.6	207.2	42.2	10.5	14.8
1997	5 011.0	1 399.4	27.9	472.8	191.6	40.5	9.4	13.7
1998	5 633.2	1 513.5	26.9	510.0	198.5	38.9	9.1	13.1
//								
1999								
mars	5 839.5	1 478.0	25.3	354.6	135.5	38.2	6.1	9.2
juin	5 768.7	1 498.2	26.0	386.5	147.4	38.1	6.7	9.8

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 quelque 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.

Tableau 5.1

Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH)

(variations annuelles, sauf mention contraire)

Pondération (en %, en 1999)	IPCH de la zone euro (élément de comparaison)	IPCH en valeur indiciaire (1996=100)	Inflation sous-jacente ¹⁾	IPCH	Biens							Services
					680,80	Biens alimentaires		Non traités		Traités			Biens industriels	non énergétiques	Energétiques	319,20
		1000,00	1000,00	1000,00		204,90	79,10	125,80	475,90	409,20	66,70	
1996	2,2	100,00	1,18	1,19	1,08	0,85	1,30	0,88	1,08	0,28	5,70	1,43
1997	1,6	101,37	1,37	1,37	0,83	1,05	0,95	0,94	0,80	0,26	3,74	2,48
1998	1,1	102,34	1,04	0,96	0,61	2,67	3,19	2,64	-0,29	0,64	-5,18	1,72
1998												
jan.	1,1	102,17	1,42	1,42	0,90	2,80	2,70	2,70	0,20	0,50	-1,73	2,57
fév.	1,1	102,13	1,08	1,08	0,50	3,01	2,80	2,90	-0,49	0,40	-4,54	2,26
mars	1,1	102,18	1,32	1,32	1,00	3,41	3,71	3,10	0,00	0,50	-3,10	2,16
avril	1,4	101,96	1,08	1,08	0,70	3,20	3,71	2,59	-0,20	0,80	-5,26	1,86
mai	1,3	102,30	1,30	1,30	1,00	3,19	4,31	2,69	0,10	0,60	-2,35	1,86
juin	1,4	102,25	1,17	1,17	0,90	2,88	3,59	2,89	0,00	0,60	-3,62	1,76
juil.	1,3	102,46	1,14	1,14	0,79	2,66	3,56	2,97	-0,10	0,70	-4,51	1,85
août	1,1	102,54	1,04	1,04	0,79	2,85	3,65	2,96	-0,30	0,70	-5,51	1,75
sept.	1,0	102,45	0,66	0,66	0,30	2,35	3,05	2,45	-0,59	0,80	-7,95	1,46
oct.	0,9	102,53	0,77	0,48	0,20	1,96	2,54	2,06	-0,59	0,70	-7,15	0,97
nov.	0,8	102,59	0,78	0,44	0,20	1,95	2,54	2,05	-0,69	0,70	-7,83	1,16
déc.	0,8	102,50	0,77	0,40	0,10	1,85	2,24	2,35	-0,79	0,70	-8,44	1,06
1999												
jan.	0,8	100,79	-0,95	-1,35	-2,37	2,04	2,43	2,05	-4,26	-3,38	-8,41	0,77
fév.	0,8	102,65	1,01	0,51	0,30	1,65	2,04	2,04	-0,40	0,79	-7,13	0,96
mars	1,0	102,77	1,14	0,58	0,30	1,65	2,03	2,04	-0,30	0,79	-6,50	1,06
avril	1,1	103,26	1,51	1,28	1,29	1,94	2,32	2,24	0,90	0,79	1,23	1,25
mai	1,0	103,55	1,39	1,22	1,08	1,64	1,83	2,43	0,60	0,69	0,40	1,54
juin	0,9	103,50	1,38	1,22	1,08	1,35	1,83	1,84	0,80	0,79	1,42	1,54
juil.	1,1	102,21	-0,13	-0,24	-0,99	1,06	1,15	1,44	-1,89	-2,58	2,46	1,24
août	1,2	103,88	1,29	1,31	1,28	0,48	0,48	1,25	1,49	0,69	6,55	1,34
sept.	1,2	104,14	1,49	1,65	1,48	0,57	0,57	1,05	1,79	0,69	8,85	1,82
oct.	1,4	104,44	1,32	1,86	1,87	0,77	0,48	1,44	2,19	0,89	9,86	2,01
nov.	1,6	104,53	1,27	1,89	1,87	0,57	0,48	1,24	2,19	0,79	10,98	2,01

Source: Base de données New Chronos d'EUROSTAT, sauf mention contraire

1) Source: STATEC. Exclut les biens et services dont les prix se forment sur le marché mondial et ceux dont les prix sont caractérisés par des variations erratiques.

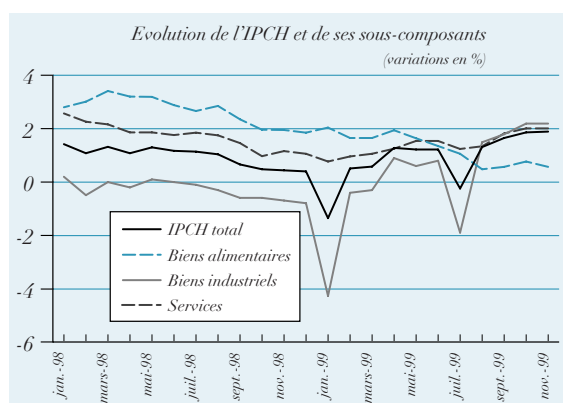
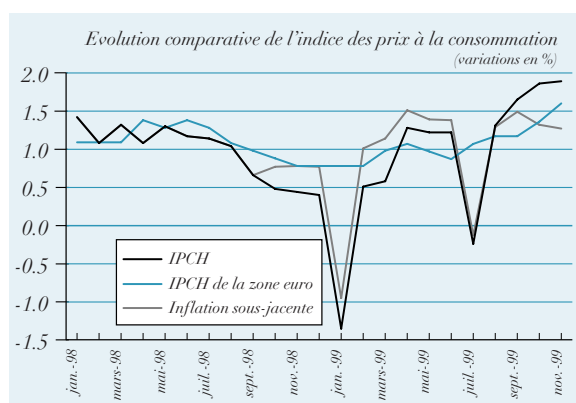


Tableau 5.2.1

Prix des biens industriels et des matières premières

(variations annuelles, sauf mention contraire)

	Indice des prix à la production (IPP) dans l'industrie totale (à l'exclusion de la construction)									Prix mondiaux des matières premières (variations par rapport aux prix en USD)		
	Indice 1990=100	Selon le marché à la vente					Selon la finalité			Total ¹⁾	Non énergétiques ²⁾	Pétrole brut ²⁾
		Marché domestique	Union Européenne	Hors Union Européenne	Biens d'équipement	Biens intermédiaires	Biens de consommation					
1996	95,89	-4,11	-4,27	-4,26	-3,27	2,07	-6,62	0,44	3,30	-9,62	20,99	
1997	97,46	1,64	2,90	1,10	2,31	1,11	2,07	0,70	-1,67	0,83	-7,33	
1998	99,15	1,73	2,67	1,50	1,49	1,72	2,54	-0,66	-22,38	-13,74	-33,20	
1998												
jan.	100,16	5,78	6,46	4,68	9,50	2,25	8,42	0,13	-21,88	-5,74	-35,46	
fév.	100,66	6,04	5,62	5,89	7,25	0,92	9,00	0,32	-19,50	-7,22	-32,65	
mars	100,14	4,76	5,86	4,76	3,40	1,69	6,95	0,04	-20,62	-10,28	-31,47	
avril	100,97	5,26	5,50	5,76	3,00	2,15	7,29	1,06	-16,52	-10,47	-22,84	
mai	100,15	3,99	4,53	3,73	4,35	2,77	5,30	0,79	-21,47	-15,82	-24,76	
juin	99,67	2,35	3,62	2,22	1,18	2,45	3,34	-0,62	-21,41	-15,94	-31,01	
juil.	99,51	1,20	3,16	0,84	0,22	2,14	1,80	-1,11	-21,62	-15,00	-34,46	
août	99,05	0,44	1,53	0,23	-0,12	1,71	1,09	-2,18	-24,29	-16,86	-35,89	
sept.	98,76	-0,70	0,11	-0,12	-4,02	1,55	-0,60	-2,27	-21,44	-17,14	-27,52	
oct.	98,11	-1,27	-1,30	-1,30	-1,14	1,24	-1,51	-1,90	-26,03	-18,56	-36,27	
nov.	96,64	-2,53	-1,63	-3,21	-0,88	0,99	-3,68	-0,98	-27,02	-16,63	-42,59	
déc.	96,02	-3,81	-0,86	-4,75	-3,71	0,74	-5,52	-1,04	-27,06	-15,08	-42,64	
1999												
jan.	96,25	-3,90	-1,94	-4,35	-5,40	-0,05	-5,71	-1,45	-18,12	-11,65	-26,84	
fév.	95,36	-5,27	-2,66	-5,93	-6,61	0,54	-8,26	-0,35	-18,36	-13,54	-26,98	
mars	94,88	-5,25	-4,13	-5,42	-6,57	-0,65	-8,24	0,18	-7,94	-14,35	-4,61	
avril	94,14	-6,76	-5,41	-6,94	-8,24	-0,77	-10,24	-0,91	-1,58	-14,27	13,50	
mai	94,82	-5,32	-4,36	-5,69	-5,66	-1,08	-8,00	-0,89	0,80	-11,54	5,85	
juin	94,68	-5,01	-4,02	-5,35	-5,48	-0,71	-7,64	-0,85	6,42	-9,71	30,43	
juil.	94,83	-4,70	-3,50	-5,07	-5,48	-0,87	-7,40	-0,22	15,70	-7,84	58,23	
août	94,92	-4,17	-2,58	-5,07	-3,62	-0,33	-6,52	-0,58	24,42	-4,22	70,20	
sept.	95,26	-3,54	-1,15	-5,01	-1,71	-0,13	-6,14	0,97	28,55	-3,07	68,19	
oct.	95,82	-2,33	1,09	-3,85	-1,56	-0,12	-4,61	1,87	29,47	-0,73	73,55	
nov.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	123,50

Source: STATEC, sauf mention contraire

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

2) Source: Reuters (Dated European Quote).

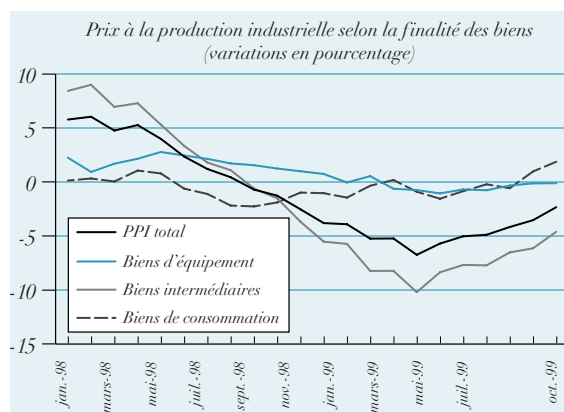
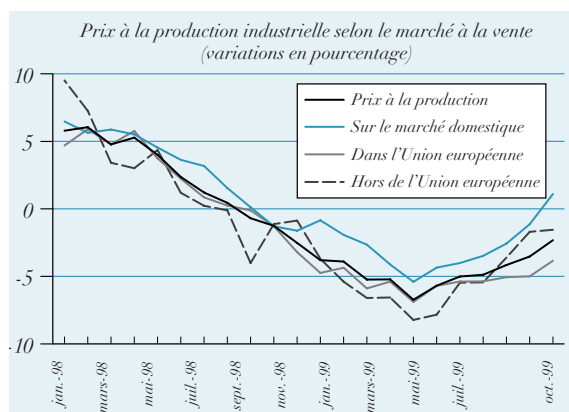


Tableau 5.2.2

Indicateurs de coûts et termes de l'échange

(variations annuelles en pourcentage, sauf mention contraire)

	Coûts salariaux dans l'industrie		Industrie manufacturière		Prix liés au commerce extérieur		
	Salaires et traitements	Salaires	Gain horaire moyen des ouvriers	Revenu moyen par salarié	Termes de l'échange	Valeurs unitaires	
						Exportation	Importation
1996	0,40	-1,29	1,25	0,67	-6,28	-4,45	1,95
1997	2,03	1,73	1,05	2,19	0,22	-0,07	-0,30
1998	2,90	0,62	1,34	1,61	-0,47	5,97	-0,58
1998							
jan.	3,90	0,64	0,03	3,03	1,99	2,28	0,28
fév.	6,87	-0,11	0,01	6,10	0,91	3,15	2,21
mars	2,18	1,06	-5,60	1,26	1,46	2,04	0,57
avril	0,00	-1,36	3,56	-1,10	-0,27	2,10	2,39
mai	3,05	-0,10	-2,09	1,80	-1,80	-0,34	1,48
juin	4,34	4,54	6,23	2,67	-0,73	-1,41	-0,69
juil.	3,54	1,01	1,12	1,20	-0,73	-1,87	-1,14
août	1,75	-0,21	5,71	0,04	-0,67	-2,74	-2,10
sept.	2,46	0,42	0,50	1,24	-0,50	-3,48	-3,00
oct.	0,69	0,20	4,03	-0,21	-2,98	-4,67	-1,74
nov.	6,12	2,71	4,72	5,31	-1,39	-3,80	-2,44
déc.	0,67	-1,25	-1,87	-1,11	-0,80	-3,34	-2,54
1999							
jan.	1,18	0,00	-0,19	-0,70	0,27	-2,76	-3,03
fév.	-4,62	-0,22	1,67	-6,57	-0,28	-3,78	-3,52
mars	2,23	2,00	-1,73	0,21	-1,44	-3,17	-1,76
avril	8,40	3,39	1,96	6,55	-0,91	-3,70	-2,81
mai	2,59	1,65	3,58	0,90	-1,63	-3,39	-1,77
juin	-0,18	-1,39	-6,08	-1,00	-2,12	-3,21	-1,12
juil.	0,39	-0,70	1,28	-0,19	-1,06	-1,88	-0,83
août	3,94	4,15	1,01	2,52	0,17	-0,70	-0,85
sept.	3,91	4,46	3,13	2,48	-1,04	-1,23	-0,18

Source: STATEC

Tableau 6.1.1

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

(millions de EUR, à prix courants)

	PIB	Dépense de consommation finale	Formation brute de capital	Exportations	Importations	Ajustements statistiques
1995	13 347,8	8 748,0	2 842,9	14 173,4	12 416,6	0,0
1996	13 969,1	9 333,3	2 815,9	14 817,1	12 997,3	0,0
1997	15 483,0	9 840,8	3 163,8	16 994,3	14 515,9	0,0
1998	16 503,1	10 218,9	3 221,8	18 759,1	15 696,7	0,0

Source: STATEC

(taux de variation annuels en %)

	PIB	Dépense de consommation finale	Formation brute de capital	Exportations	Importations	Ajustements statistiques
1995	-	-	-	-	-	-
1996	4,7	6,7	-0,9	4,5	4,7	0,0
1997	10,8	5,4	12,4	14,7	11,7	0,0
1998	6,6	3,8	1,8	10,4	8,1	0,0

Source: STATEC

(millions de EUR, à prix constants avec l'année 1995 comme base de référence)

	PIB	Dépense de consommation finale	Formation brute de capital	Exportations	Importations	Ajustements statistiques
1995	13 347,8	8 748,0	2 842,9	14 173,4	12 416,6	0,0
1996	13 733,3	9 132,9	2 774,9	14 735,8	12 910,4	0,0
1997	14 730,2	9 440,5	3 130,5	16 280,8	14 117,0	0,0
1998	15 469,2	9 670,0	3 189,0	17 892,7	15 287,9	0,0

Source: STATEC

(taux de variation annuels en %)

	PIB	Dépense de consommation finale	Formation brute de capital	Exportations	Importations	Ajustements statistiques
1995	-	-	-	-	-	-
1996	2,9	4,4	-2,4	4,0	4,0	0,0
1997	7,3	3,4	12,8	10,5	9,3	0,0
1998	5,0	2,4	1,9	9,9	8,3	0,0

Source: STATEC

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

Tableau 6.1.2

Autres indicateurs de l'économie réelle

(taux de croissance en % (ou spécifié autrement); chiffres ajustés pour les jours ouvrables, à l'exception des immatriculations de nouvelles voitures particulières)

	Production industrielle								Commerce de détail et réparation d'articles domestiques (en volume)	Immatriculation de nouvelles voitures particulières	
	Ensemble de l'industrie 1995=100	Ensemble de l'industrie à l'exception de la sidérurgie	Manufacture	Biens énergétiques	Industrie des biens intermédiaires (sans l'industrie de l'énergie)	Biens d'investissement	Biens de consommation durables	Biens de consommation non durables			Construction
1995	100,0	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1996	100,1	1,6	0,2	-0,8	-2,5	10,1	-2,1	-0,6	-7,2	-2,3	2,8
1997	105,9	5,6	6,4	-1,0	6,5	-0,8	-58,4	11,6	2,3	5,9	-2,8
1998	114,5	9,2	8,4	3,9	2,3	15,4	107,4	14,5	0,6	4,6	11,5
1 ^{er} trim.	116,3	11,2	12,5	0,8	10,0	16,5	70,3	13,3	8,5	4,8	1,0
2 ^e trim.	118,2	10,9	9,3	5,3	0,2	16,4	77,7	22,4	0,0	4,5	11,0
3 ^e trim.	106,8	7,0	6,2	3,6	1,2	17,3	63,2	8,6	1,6	3,9	17,0
4 ^e trim.	116,7	7,6	5,7	6,4	-1,6	11,7	294,5	13,6	-7,5	5,2	24,5
1999											
1 ^{er} trim.	113,2	-2,3	-3,0	-1,0	-3,8	-2,4	22,9	-1,8	2,2	3,4	23,0
2 ^e trim.	120,7	1,3	2,7	-7,1	5,5	7,6	2,4	-4,6	1,9	2,8	8,8
3 ^e trim.	114,0	5,9	7,9	-9,7	9,1	17,9	-4,2	-1,4	1,8	.	13,4
1998											
jan.	110,8	14,6	16,8	-1,8	15,7	12,6	18,4	21,2	49,0	17,6	3,2
fév.	120,0	7,8	8,7	-0,1	6,5	21,2	-4,3	5,6	-3,1	4,0	-11,1
mars	118,2	11,7	12,7	4,9	8,7	15,4	237,3	14,7	1,7	-6,0	12,5
avril	116,5	7,8	6,2	10,8	-1,6	5,4	83,3	19,9	-1,6	7,2	6,2
mai	117,4	9,8	9,2	1,2	2,0	18,7	78,9	16,3	4,8	11,7	17,8
juin	120,8	15,1	12,8	3,5	0,2	26,0	70,9	31,7	1,0	-5,0	11,4
juil.	115,9	8,4	8,4	2,8	0,8	22,2	29,1	15,6	21,5	5,5	16,3
août	85,2	4,3	2,4	2,7	-2,9	21,8	98,4	-0,6	-32,4	4,9	17,3
sept.	119,3	7,8	7,0	5,4	4,3	8,9	100,8	9,8	0,3	1,3	17,5
oct.	125,4	13,4	11,7	4,9	4,3	17,6	142,9	21,3	1,1	8,2	14,8
nov.	122,2	6,6	5,6	9,9	-0,7	9,7	207,8	12,8	-11,4	1,3	28,9
déc.	102,5	2,3	-0,9	4,2	-9,1	7,1	546,9	6,0	-15,5	6,3	34,4
1999											
jan.	107,8	-0,6	-2,5	-5,3	-5,6	-5,2	32,9	3,3	15,8	2,8	28,0
fév.	113,7	-4,8	-6,2	4,6	-5,7	-5,1	20,3	-7,2	-5,0	0,6	21,9
mars	118,2	-1,4	-0,1	-2,0	-0,2	3,0	21,0	-1,4	-0,2	7,1	21,2
avril	120,0	2,7	3,7	-7,5	5,2	15,7	3,2	-4,3	3,4	2,7	-1,0
mai	122,4	4,0	4,9	-5,3	7,8	9,0	21,1	-2,9	1,7	-1,7	9,0
juin	119,8	-2,7	-0,4	-8,5	3,5	-1,4	-20,5	-6,5	0,6	7,9	23,2
juil.	115,5	-2,5	1,1	-22,8	4,1	-0,4	4,4	-5,0	-0,3	13,4	15,4
août	99,6	17,1	18,6	-4,1	19,3	29,2	4,4	9,9	5,8	-4,3	13,2
sept.	126,8	5,7	6,9	-1,6	7,0	29,8	-17,4	-6,1	2,6	.	10,9
oct.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	-0,4

Source: STATEC

Tableau 6.2.1

Indicateurs du marché de l'emploi - Emploi et chômage

	Emploi				Chômage ¹⁾		Productivité du travail
	Economie entière		Manufacture		DENS	Taux de chômage	Manufacture (taux de variation annuel)
	Indice 1995=100	Taux de variation annuel	indice 1995=100	Taux de variation annuel			
1995	100,00	2,50	100,00	-	5 130	3,00	-
1996	102,60	2,60	99,76	-0,24	5 680	3,30	0,48
1997	105,04	2,38	99,60	-0,16	7 042	4,10	6,60
1998	109,59	4,33	101,01	1,41	5 534	3,09	6,93
1 ^{er} trim.	107,06	3,80	99,89	1,22	6 179	3,47	11,16
2 ^e trim.	109,11	4,48	100,56	1,51	5 236	2,93	7,71
3 ^e trim.	110,46	4,52	101,92	1,70	5 187	2,90	4,45
4 ^e trim.	111,74	4,51	101,66	1,23	5 535	3,07	4,43
1999							
1 ^{er} trim.	112,32	4,91	101,69	1,80	5 902	3,27	-4,68
2 ^e trim.	114,58	5,02	102,16	1,59	5 138	2,83	1,10
3 ^e trim. (e)	115,88	4,91	103,26	1,31	5 072	2,77	6,52
1998							
jan.	106,38	3,48	99,76	1,11	6 504	3,70	15,50
fév.	106,89	3,68	99,96	1,21	6 312	3,50	7,41
mars	107,90	4,23	99,96	1,32	5 721	3,20	11,20
avril	108,55	4,29	100,06	1,32	5 535	3,10	4,78
mai	108,87	4,40	100,56	1,51	5 207	2,90	7,53
juin	109,91	4,74	101,06	1,71	4 966	2,80	10,87
juil.	110,05	4,61	102,06	2,10	5 110	2,90	6,15
août	109,83	4,49	101,86	1,70	5 000	2,80	0,68
sept.	111,50	4,45	101,86	1,29	5 451	3,00	5,60
oct.	111,77	4,21	101,86	0,89	5 724	3,20	10,76
nov.	112,23	4,64	101,96	0,99	5 568	3,10	4,61
déc.	111,21	4,68	101,16	1,81	5 313	2,90	-2,63
1999							
jan.	111,60	4,90	101,56	1,80	6 116	3,40	-4,26
fév.	112,05	4,83	101,76	1,80	5 943	3,30	-7,86
mars	113,30	5,00	101,76	1,80	5 648	3,10	-1,85
avril	113,91	4,94	102,06	2,00	5 453	3,00	1,64
mai	114,47	5,15	102,06	1,49	5 074	2,80	3,41
juin	115,36	4,96	102,36	1,29	4 888	2,70	-1,66
juil.	115,13	4,61	103,06	0,98	4 986	2,70	0,12
août	115,53	5,19	103,36	1,47	4 950	2,70	16,90
sept. (e)	116,99	4,93	103,36	1,47	5 281	2,90	5,36
oct. (e)	117,63	5,24	.	.	5 240	2,80	.
nov. (e)	118,03	5,17	.	.	5 300	2,90	.

Sources: Comité de conjoncture, STATEC

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

Tableau 6.2.2

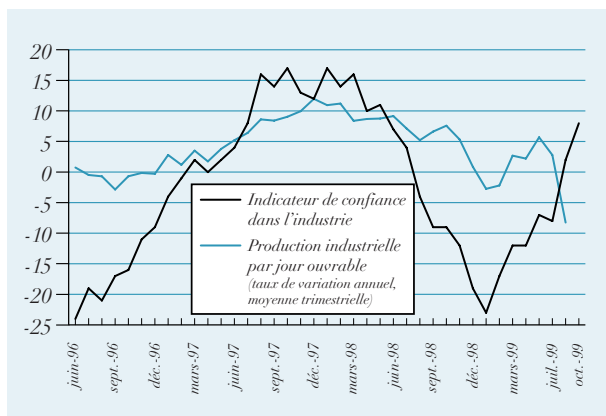
Indicateurs du marché de l'emploi - Les composantes de l'emploi

	<i>Emploi national</i>	<i>Emploi total intérieur</i>	<i>Indépendants</i>	<i>Emploi salarié intérieur</i>	<i>Population active</i>	<i>Frontaliers</i>
1995	166 800	213 800	16 300	197 500	172 000	55 500
1996	168 400	219 500	16 400	203 100	174 100	59 600
1997	170 501	226 599	16 609	209 991	176 362	64 423
1998	173 744	236 408	16 695	219 713	179 278	70 795
1 ^{er} trim.	171 677	230 946	16 646	214 300	177 856	67 390
2 ^e trim.	173 517	235 363	16 674	218 689	178 753	69 975
3 ^e trim.	174 005	238 282	16 694	221 588	179 192	72 412
4 ^e trim.	175 778	241 040	16 765	224 275	181 313	73 403
1 ^{er} trim.	175 894	242 284	16 710	225 573	181 796	74 535
2 ^e trim.	177 804	247 172	16 795	230 377	182 942	77 507
3 ^e trim. (e)	177 853	249 983	16 916	233 067	182 925	80 271
1998						
jan.	170 961	229 491	16 638	212 853	177 465	66 651
fév.	171 544	230 578	16 654	213 924	177 856	67 155
mars	172 525	232 768	16 646	216 122	178 246	68 364
avril	173 081	234 154	16 668	217 486	178 616	69 202
mai	173 433	234 844	16 684	218 160	178 640	69 540
juin	174 037	237 092	16 670	220 422	179 003	71 184
juil.	173 607	237 399	16 693	220 706	178 717	71 926
août	173 074	236 929	16 692	220 237	178 074	71 989
sept.	175 333	240 519	16 697	223 822	180 784	73 320
oct.	175 927	241 110	16 745	224 365	181 651	73 324
nov.	176 242	242 104	16 792	225 312	181 810	74 003
déc.	175 165	239 906	16 759	223 147	180 478	72 882
1999						
jan.	175 148	240 734	16 712	224 022	181 264	73 731
fév.	175 682	241 719	16 704	225 015	181 625	74 182
mars	176 852	244 398	16 715	227 683	182 500	75 691
avril	177 423	245 731	16 762	228 969	182 876	76 446
mai	177 774	246 929	16 792	230 137	182 848	77 293
juin	178 214	248 857	16 831	232 026	183 102	78 781
juil.	177 516	248 349	16 844	231 505	182 502	78 975
août	177 466	249 223	16 869	232 354	182 416	79 899
sept. (e)	178 579	252 378	17 034	235 343	183 860	81 940
oct. (e)	179 176	253 752	17 261	236 491	184 416	82 724
nov. (e)	179 691	254 611	17 615	236 996	184 991	83 069

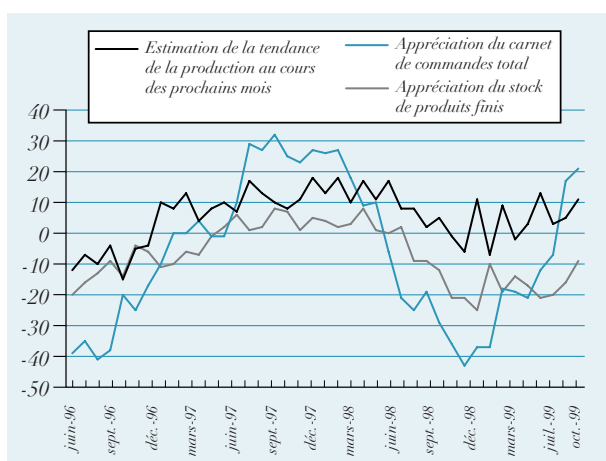
Source: Comité de conjoncture

Graphique 6.3
Enquêtes d'opinion

6.3.1 Confiance et production dans le secteur de l'industrie



6.3.2 Enquête dans l'industrie



6.3.3 Indicateur de confiance dans le secteur de la construction

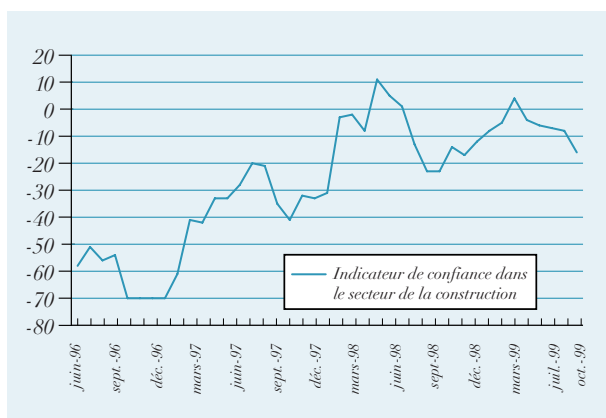


Tableau 7

Finances publiques luxembourgeoises

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
	Compte général	Compte général	Compte provisoire	Compte provisoire	Budget définitif	Projet de budget
1. Recettes et dépenses budgétaires (en millions d'euros)						
Recettes budgétaires	3 712,95	4 072,39	4 420,44	4 715,38	4 474,97	4 814,95
Recettes ordinaires	3 690,14	4 068,68	4 419,69	4 609,70	4 471,26	4 811,23
dont: Impôts directs	1 943,24	2 141,55	2 306,15	2 392,08	2 398,56	-
Impôts indirects	1 434,81	1 632,38	1 725,59	1 857,96	1 761,46	-
Recettes extraordinaires	22,81	3,72	0,74	105,69	3,72	3,72
dont: Emprunts et bons du trésor	18,84	0,00	0,00	24,79	0,00	0,00
Dépenses budgétaires	3 689,40	4 001,75	4 404,08	4 692,57	4 472,25	4 811,78
Dépenses ordinaires	3 333,67	3 554,30	3 869,37	3 949,67	4 060,69	4 316,48
Dépenses extraordinaires	355,73	447,70	534,46	742,90	397,62	495,30
Solde annuel	23,55	70,65	16,36	22,81	4,30	3,17
Soldes cumulés	128,90	199,31	215,92	238,73	243,03	246,20
2. Critères de convergences —						
Traité de Maastricht (en % du PIB)	Définitif	Définitif	Provisoire	Provisoire	Estimation	
Besoin (-) / capacité (+) de financement	1,83%	2,81%	3,85%	2,53%	1,69%	
Administration publique						
- Administration centrale	-0,02%	1,27%	2,31%	0,69%	0,05%	
- Administrations communales	0,33%	0,49%	0,47%	0,24%	0,09%	
- Sécurité sociale	1,52%	1,05%	1,07%	1,60%	1,55%	
Administration publique						
Encours de la dette brute consolidée à valeur nominale à la fin de l'année						
Par catégorie:						
Numéraires et dépôts	0,05%	0,05%	0,05%	0,16%	0,15%	
Titres à court terme	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Obligations	2,74%	3,56%	3,83%	3,91%	3,72%	
Crédits à court terme	0,11%	0,07%	0,12%	0,11%	0,11%	
Crédits à moyen et long terme	2,88%	2,66%	2,40%	2,70%	2,58%	
Formation brute de capital fixe	4,71%	4,73%	4,33%	4,54%	4,82%	
Intérêts	0,28%	0,29%	0,33%	0,38%	0,38%	

Source: Ministère des Finances.

Notification de la dette publique à la Commission Européenne.

Tableau 8.1

Balance des Paiements courants: résultats cumulés

(en milliards de EUR)³⁾

Libellé	Année			1 ^{er} semestre								
	1997		1998 ¹⁾		1999 ¹⁾							
	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net						
Opérations courantes	51,400	49,475	1,925	58,336	56,512	1,824	29,224	28,045	1,178	29,949	28,983	0,965
Biens et services	15,887	15,385	0,502	18,246	17,365	0,881	8,977	8,314	0,663	9,750	9,003	0,747
Biens	7,516	9,285	-1,769	8,623	10,365	-1,742	4,262	5,001	-0,738	4,545	5,215	-0,669
Services	8,371	6,100	2,271	9,623	7,000	2,623	4,715	3,313	1,402	5,205	3,789	1,416
Transports	0,723	0,684	0,038	0,798	0,612	0,186	0,371	0,295	0,075	0,366	0,332	0,034
Voyages	1,269	0,921	0,348	1,324	0,961	0,363	0,635	0,437	0,198	0,638	0,458	0,180
Communication	0,442	0,031	0,411	0,466	0,039	0,428	0,263	0,011	0,251	0,321	0,018	0,303
Construction	0,052	0,117	-0,064	0,026	0,107	-0,080	0,015	0,044	-0,029	0,011	0,036	-0,025
Services d'assurance	0,640	0,468	0,172	0,665	0,481	0,184	0,349	0,242	0,107	0,337	0,257	0,080
Services financiers	3,416	1,881	1,534	4,267	2,500	1,768	2,118	1,146	0,971	2,529	1,403	1,127
Informatique et information	0,126	0,098	0,028	0,120	0,139	-0,018	0,046	0,064	-0,019	0,062	0,084	-0,022
Redevances et droits de licence	0,069	0,088	-0,020	0,088	0,085	0,003	0,036	0,045	-0,008	0,037	0,065	-0,028
Autres services aux entreprises	1,245	1,462	-0,217	1,436	1,692	-0,256	0,668	0,796	-0,129	0,629	0,869	-0,239
Autres personnels, culturels	0,169	0,326	-0,157	0,232	0,368	-0,136	0,118	0,221	-0,103	0,174	0,241	-0,066
Services des adm. publiques nca	0,222	0,025	0,197	0,200	0,018	0,182	0,097	0,011	0,086	0,101	0,028	0,073
Revenus	33,796	31,925	1,871	38,368	36,969	1,399	19,409	18,686	0,723	19,384	18,872	0,512
Rémunération des salariés	0,575	1,964	-1,389	0,589	2,204	-1,614	0,292	1,045	-0,753	0,302	1,188	-0,885
Revenu des investissements ²⁾	33,221	29,961	3,260	37,779	34,765	3,014	19,117	17,641	1,476	19,081	17,684	1,397
Transferts courants	1,716	2,165	-0,449	1,723	2,178	-0,456	0,837	1,045	-0,208	0,815	1,108	-0,293
Administrations publiques	0,644	0,659	-0,015	0,639	0,709	-0,071	0,318	0,366	-0,048	0,290	0,370	-0,080
Autres secteurs	1,072	1,506	-0,434	1,084	1,469	-0,385	0,520	0,680	-0,160	0,525	0,738	-0,213
Solde courant en % du PIB			13,2%			11,7%						

Source: ST/IEC

1) Chiffres provisoires.

2) Sans bénéfices réinvestis.

3) Après application du taux de conversion officiel EURLUF.

Les totaux et soldes sont calculés sur base de chiffres non arrondis.

Tableau 8.2

Balance des Paiements courants: résultats trimestriels

(en milliards de EUR)²⁾

Période	Balance courante			Biens			Services			Rémunération des salariés			Revenu des investissements			Transferts courants		
	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net
1995	13,014	12,372	0,643	1,711	1,839	-0,128	1,583	1,046	0,536	0,131	0,367	-0,235	9,257	8,616	0,642	0,332	0,504	-0,172
	12,563	12,008	0,555	1,678	2,064	-0,386	1,500	1,068	0,432	0,133	0,401	-0,268	8,940	8,080	0,860	0,311	0,395	-0,084
	11,940	11,407	0,533	1,699	1,979	-0,280	1,492	1,080	0,413	0,133	0,393	-0,261	8,344	7,492	0,852	0,271	0,462	-0,191
	12,738	12,385	0,353	1,666	2,033	-0,367	1,583	1,224	0,358	0,135	0,453	-0,318	8,997	8,276	0,721	0,358	0,399	-0,041
Année	50,255	48,171	2,084	6,753	7,914	-1,161	6,158	4,418	1,740	0,532	1,614	-1,082	35,539	32,464	3,074	1,273	1,761	-0,488
1996	12,246	11,525	0,721	1,642	1,925	-0,283	1,832	1,194	0,638	0,135	0,404	-0,269	8,130	7,420	0,710	0,507	0,581	-0,075
	11,720	11,271	0,449	1,632	2,010	-0,378	1,670	1,223	0,447	0,138	0,438	-0,301	7,873	7,042	0,831	0,408	0,558	-0,150
	10,950	10,451	0,499	1,495	1,886	-0,391	1,693	1,201	0,492	0,137	0,427	-0,290	7,265	6,435	0,830	0,360	0,501	-0,141
	11,093	10,671	0,422	1,737	2,016	-0,279	1,832	1,470	0,362	0,139	0,495	-0,356	6,954	6,189	0,765	0,431	0,501	-0,070
Année	46,009	43,918	2,091	6,506	7,838	-1,331	7,026	5,088	1,938	0,549	1,765	-1,216	30,222	27,086	3,136	1,705	2,141	-0,436
1997	12,488	12,009	0,478	1,758	2,168	-0,410	2,047	1,363	0,683	0,141	0,449	-0,308	8,170	7,469	0,701	0,372	0,559	-0,187
	12,601	12,134	0,467	1,775	2,199	-0,423	1,980	1,436	0,544	0,144	0,485	-0,342	8,239	7,492	0,747	0,463	0,521	-0,059
	12,797	12,251	0,546	1,886	2,362	-0,477	2,153	1,548	0,605	0,144	0,477	-0,333	8,205	7,316	0,888	0,410	0,547	-0,137
	13,514	13,081	0,433	2,097	2,556	-0,459	2,192	1,753	0,439	0,146	0,552	-0,406	8,608	7,683	0,924	0,472	0,537	-0,065
Année	51,400	49,475	1,925	7,516	9,285	-1,769	8,371	6,100	2,271	0,575	1,964	-1,389	33,221	29,961	3,260	1,716	2,165	-0,449
1998 ¹⁾	14,623	13,985	0,638	2,132	2,418	-0,287	2,423	1,645	0,778	0,146	0,501	-0,355	9,557	8,887	0,671	0,364	0,534	-0,169
	14,601	14,060	0,541	2,130	2,582	-0,452	2,292	1,668	0,623	0,146	0,544	-0,397	9,559	8,755	0,805	0,473	0,512	-0,039
	14,135	13,713	0,422	2,132	2,533	-0,401	2,354	1,744	0,610	0,148	0,537	-0,389	9,111	8,359	0,753	0,389	0,540	-0,151
	14,978	14,754	0,224	2,228	2,831	-0,603	2,555	1,943	0,611	0,149	0,622	-0,473	9,550	8,765	0,785	0,496	0,594	-0,097
Année	58,336	56,512	1,824	8,623	10,365	-1,742	9,623	7,000	2,623	0,589	2,204	-1,614	37,779	34,765	3,014	1,723	2,178	-0,456
1999 ²⁾	15,087	14,688	0,398	2,141	2,509	-0,368	2,606	1,819	0,788	0,151	0,571	-0,420	9,824	9,228	0,596	0,364	0,561	-0,198
	14,862	14,295	0,567	2,404	2,706	-0,302	2,599	1,970	0,629	0,151	0,617	-0,466	9,257	8,456	0,801	0,451	0,546	-0,095

Source: STATEC

1) 1998 et 1999: chiffres provisoires.

2) Après application du taux de conversion officiel EUR/LUF.
Les totaux et soldes sont calculés sur base de chiffres non arrondis.

Tableau 8.3

Avoirs de réserves et avoirs gérés par la Banque centrale du Luxembourg

(en millions de EUR)

1	Total	Or	Onces d'or fin (millions)	Avoirs en droits de tirage spéciaux	Position de réserve au FMI	Devises étrangères	Autres créances	Pour mémoire: autres avoirs
								Créances libellées en devise sur des rési- dents de la zone euro
	2	3	4	5	6	7	8	9
1999 ¹⁾								
1 ^{er} jan.	188,651	39,804	0,162	10,504	71,635	66,708	0,000	0,000
jan.	116,586	18,812	0,076	10,504	71,661	15,609	0,000	0,000
fév.	82,901	18,812	0,076	10,731	47,303	6,055	0,000	0,000
mars	71,977	19,889	0,076	24,471	27,607	0,010	0,000	0,000
avril	71,977	19,889	0,076	24,471	27,607	0,010	0,000	0,000
mai	72,057	19,889	0,076	24,552	27,607	0,009	0,000	0,000
juin	65,445	19,244	0,076	25,092	20,756	0,353	0,000	0,000
juil.	68,643	19,244	0,076	25,092	23,860	0,446	0,000	0,000
août	94,192	19,244	0,076	1,960	72,633	0,356	0,000	0,000
sept.	94,787	21,748	0,076	1,971	70,721	0,346	0,000	0,000
oct.	95,198	21,748	0,076	1,971	70,721	0,758	0,000	0,000
nov.	94,808	21,748	0,076	2,320	70,721	0,019	0,000	0,000

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

Tableau 9

Balance commerciale de Luxembourg

(en milliards de EUR)³⁾

Période	Données brutes ¹⁾						Données désaisonnalisées ²⁾					
	Exportations		Importations		Solde		Exportations		Importations		Solde	
	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation
1996 Année	5,533	-3,3%	7,417	1,5%	-1,885	-18%	5,527	-3,0%	7,419	1,3%	-1,893	-16,4%
1997 Année	6,200	12,1%	8,322	12,2%	-2,122	-13%	6,198	12,2%	8,354	12,6%	-2,155	-13,9%
1998												
jan.	0,566	19,2%	0,675	9,4%	-0,109	23,2%	0,571	3,0%	0,702	-18,0%	-0,130	56,7%
fév.	0,618	29,5%	0,766	20,9%	-0,148	5,3%	0,631	10,5%	0,792	12,8%	-0,160	-22,9%
mars	0,659	31,4%	0,818	19,9%	-0,160	11,8%	0,592	-6,2%	0,736	-7,0%	-0,144	10,2%
1 ^{er} trim.	1,843	26,8%	2,260	16,9%	-0,417	13%	1,795	7,5%	2,229	-1,0%	-0,434	25,3%
avril	0,631	10,9%	0,787	14,4%	-0,156	-30,8%	0,603	1,8%	0,746	1,4%	-0,143	0,3%
mai	0,580	17,8%	0,716	11,1%	-0,136	10,5%	0,606	0,2%	0,747	0,2%	-0,141	1,4%
juin	0,629	19,2%	0,777	13,9%	-0,148	4,1%	0,582	-4,0%	0,736	-1,5%	-0,155	-9,4%
2 ^e trim.	1,840	15,8%	2,280	13,2%	-0,439	-3%	1,791	-0,2%	2,230	0,0%	-0,439	-1,1%
juil.	0,610	16,2%	0,776	12,2%	-0,166	0,4%	0,579	-0,5%	0,754	2,4%	-0,175	-13,0%
août	0,457	11,0%	0,603	-15,7%	-0,147	51,8%	0,589	1,8%	0,732	-2,9%	-0,143	18,4%
sept.	0,616	11,1%	0,754	9,4%	-0,138	-2,4%	0,588	-0,2%	0,747	2,1%	-0,159	-11,4%
3 ^e trim.	1,683	12,9%	2,133	1,7%	-0,451	26%	1,756	-1,9%	2,232	0,1%	-0,476	-8,4%
oct.	0,611	0,8%	0,800	11,5%	-0,190	-70,0%	0,575	-2,2%	0,764	2,3%	-0,189	-19,2%
nov.	0,620	11,3%	0,762	9,3%	-0,142	-1,6%	0,610	6,1%	0,774	1,3%	-0,164	13,2%
déc.	0,525	4,3%	0,899	4,1%	-0,374	-3,7%	0,584	-4,2%	0,891	15,1%	-0,307	-86,9%
4 ^e trim.	1,755	5,4%	2,461	8,0%	-0,706	-15%	1,769	0,7%	2,429	8,8%	-0,660	-38,7%
Année	7,121	14,9%	9,133	9,8%	-2,012	5%	7,110	14,7%	9,120	9,2%	-2,010	6,7%
1999												
jan.	0,564	-0,4%	0,686	1,6%	-0,122	-11,9%	0,592	1,3%	0,736	-17,4%	-0,144	53,2%
fév.	0,562	-9,0%	0,708	-7,6%	-0,146	1,5%	0,578	-2,4%	0,732	-0,5%	-0,154	-7,4%
mars	0,677	2,8%	1,011	23,5%	-0,333	-108,8%	0,604	4,5%	0,882	20,5%	-0,278	-80,3%
1 ^{er} trim.	1,803	-2,2%	2,405	6,4%	-0,601	-44%	1,773	0,2%	2,350	-3,3%	-0,576	12,7%
avril	0,631	0,0%	0,818	4,0%	-0,187	-20,2%	0,590	-2,3%	0,776	-12,0%	-0,186	33,2%
mai	0,594	2,4%	0,816	14,0%	-0,222	-63,1%	0,619	4,9%	0,852	9,7%	-0,233	-25,2%
juin	0,701	11,4%	0,885	13,9%	-0,184	-24,6%	0,643	3,9%	0,839	-1,5%	-0,196	15,9%
2 ^e trim.	1,926	4,7%	2,519	10,5%	-0,593	-35%	1,851	4,4%	2,467	5,0%	-0,615	-6,7%
juil.	0,690	13,1%	1,034	33,2%	-0,344	-107,0%	0,670	4,2%	1,035	23,5%	-0,366	-86,8%
août	0,507	11,0%	0,730	21,0%	-0,223	-52,4%	0,629	-6,1%	0,858	-17,2%	-0,229	37,4%
sept.	0,654	6,1%	0,848	12,5%	-0,194	-41,0%	0,625	-0,5%	0,840	-2,1%	-0,215	6,4%
3 ^e trim.	1,850	10,0%	2,612	22,4%	-0,762	-69%	1,923	3,9%	2,733	10,8%	-0,810	-31,7%

Source: STATEC

1997, 1998 et 1999 chiffres provisoires.

1) La variation des données brutes exprime la variation par rapport au même mois de l'année précédente.

2) La variation des données désaisonnalisées exprime la variation par rapport au mois précédent.

3) Après application du taux de conversion officiel EUR/LUF.

Totaux et variations calculés sur base de chiffres non arrondis

ACTUALITÉS ET DIVERS

Actualités et Divers

Actualités et Divers

Actualités et Dive



4 ACTUALITÉS ET DIVERS

4.1 LES COMMUNIQUÉS DE LA BCL	103
4.1.1 Nouveau site internet de la BCL	103
4.1.2 Jours de fermeture de la BCL en 2000	104
4.2 LES CONFÉRENCES	105
4.2.1 The IMF's role in a changing world and changing markets – Dr. Johann Prader, Alternate Executive Director of the IMF, Luxembourg, 13 October 1999	105
4.2.2 Dix mois d'Eurosystème – Christian Noyer, Vice-Président de la BCE, Luxembourg, 25 octobre 1999	111
4.2.3 Funktionen der Europäischen Zentralbank – Yves Mersch, Präsident der BCL, Hochschule Bremen, 5. November 1999	116
4.3 LES PUBLICATIONS DE LA BCL	124
4.4 LES DOCUMENTS RÉCENTS PUBLIÉS PAR LA BCE	125
4.5 LA LISTE DES ABRÉVIATIONS	127

4.1 LES COMMUNIQUÉS DE LA BCL

4.1.1 Nouveau site Internet de la BCL

Communiqué du 30 novembre 1999

La Banque centrale du Luxembourg (BCL) a le plaisir de vous annoncer le lancement de la nouvelle version de son site internet à l'adresse suivante: www.bcl.lu.

Cette nouvelle version vise à présenter au public la Banque centrale du Luxembourg, membre du Système européen de banques centrales. Support de communication privilégié, l'internet permet à la BCL de diffuser dorénavant à un plus large public ses informations, communiqués, études ainsi que ses statistiques relatives au secteur financier national.

Dans une première partie, le site comporte six rubriques.

Tout d'abord, la rubrique «Actualités», accessible à partir de la page d'accueil, contient les informations majeures relatives à la Banque centrale et sera mise à jour régulièrement.

Sous la rubrique «Documents», le public peut consulter notamment les communiqués de la Banque; les publications telles que le Rapport annuel et les Bulletins de la BCL peuvent être téléchargées en format PDF. Le lien «Publications de la BCE» permet d'accéder rapidement aux documents officiels publiés par la Banque centrale européenne.

La rubrique «Etudes et discours» livre le résultat des analyses réalisées par la BCL ainsi que les textes de discours tenus par les membres de la Direction lors de manifestations extérieures.

La rubrique «Statistiques» a pour objectif de fournir au monde financier des statistiques nationales, telles qu'elles sont aussi présentées dans le Bulletin de la BCL. En mettant à profit les avantages qu'offre l'internet, la Banque a pour objectif de mettre à disposition des informations récentes et régulièrement actualisées. Ces informations statistiques sont mises à disposition en format EXCEL 97. D'autre part, deux liens (l'un vers le STATEC, l'autre vers EUROSTAT) permettent également de compléter les informations ainsi obtenues par des données nationales et européennes.

La rubrique «Euro: Généralités» permet l'accès, d'une part à l'essentiel des textes juridiques relatifs à l'Union économique et monétaire et à la monnaie unique, d'autre part à des informations plus pratiques relatives à l'euro (campagne d'information, production des billets). La publication «EuroPratique» éditée l'an dernier par la Banque peut être téléchargée en format PDF.

Finalement, la rubrique «Billets et pièces» offre la possibilité de visualiser les signes monétaires luxembourgeois ayant cours légal au Grand-Duché, ainsi que les signes monétaires européens qui seront mis en circulation à partir du 1^{er} janvier 2002.

La deuxième partie du site de la Banque centrale comporte des rubriques fonctionnelles, traditionnellement offertes sur internet, tel que le plan du site et la fonction de recherche.

A travers la rubrique «Contactez-nous», les visiteurs et utilisateurs peuvent contacter directement les différents départements (par e-mail ou télécopie en fonction des questions qu'ils ont à poser à la Banque).

La dernière rubrique offre une liste de liens vers d'autres sites internet, dont celui de la Banque centrale européenne, celui des autres banques centrales nationales, membres de l'Eurosystème et celui de l'Union européenne.

Le site BCL est présenté en français et en anglais. Les documents sont diffusés dans leur seule version originale (française, anglaise ou allemande).

Appelée à évoluer constamment, la BCL souhaite que son site assure la meilleure interactivité avec les professionnels de la place financière ainsi qu'avec le grand public.

4.1.2 Jours de fermeture de la Banque centrale du Luxembourg en 2000

Communiqué du 1^{er} décembre 1999

Date	Opérations de politique monétaire	Système de paiement LIPS-Gross	Système de paiement LIPS-Net	Opérations en espèces
21 avril 2000	Fermé	Fermé	Fermé	Fermé
24 avril 2000	Fermé	Fermé	Fermé	Fermé
1 ^{er} mai 2000	Fermé	Fermé	Fermé	Fermé
1 ^{er} juin 2000	Ouvert	Ouvert	Fermé	Fermé
12 juin 2000	Ouvert	Ouvert	Fermé	Fermé
23 juin 2000	Ouvert	Ouvert	Fermé	Fermé
15 août 2000	Ouvert	Ouvert	Fermé	Fermé
1 ^{er} novembre 2000	Ouvert	Ouvert	Fermé	Fermé
25 décembre 2000	Fermé	Fermé	Fermé	Fermé
26 décembre 2000	Fermé	Fermé	Fermé	Fermé

4.2 LES CONFÉRENCES

4.2.1 The IMF's role in a changing world and changing markets

Dr. Johann Prader, Alternate Executive Director of the International Monetary Fund (IMF)

Luncheon speech given in Luxembourg, on 13 October 1999, at the International Bankers Forum Luxembourg

Let me briefly map out the issues that I will deal with:

One, The results of the Fall 1999 Bretton Woods meetings;

Two, A backward look at how the IMF has changed since Michel Camdessus took over in January 1987;

Three, The effects of the emerging markets crisis on the Fund. Why has the Fund's role become so controversial? Can the Fund ever win popular approval or at least improve its image through more transparency?

Four, An issue of particular interest to Europe: Is the IMF dominated or excessively concerned about the interests of the major countries? Should the IMF be independent and autonomous like the European Central Bank?

What was the outcome of the Fall 1999 meetings of IMF and World Bank?

Since in the markets two weeks is a very long time, while the memories of policymakers and market participants are very short, I will recount the major events and results of the end-September meetings of the IMF and the World Bank.

Overall, the meetings were characterized by feelings of relief and a sanguine mood. This was in sharp contrast to the doomsday mood the year before, just after the Russian crash and the threat of a financial market meltdown if Brazil, too,

should crash. The backdrop to this year's meetings was one of relatively calm markets and recovering world growth.

Foremost among the issues discussed at the Washington meeting was what Camdessus has called "listening to the voices of the poor." The meetings saw the proposal and approval of a massive scheme of debt relief for the poorest countries, and of the launching of a so-called poverty reduction strategy. All of these moves were trumped by President Clinton's announcement of unilateral 100 percent debt relief. Some suspected it could lead, even before the meeting ended, to a new round of general debt relief and speculation about what financial consequences this could have for the IMF and the World Bank.

Mr. Wolfensohn, President of the World Bank, promised a "new development architecture" to parallel the Fund's new financial architecture. It remains to be seen what this means. For the time being, I will just take note of a comment printed in the Financial Times of October 6 that "the Bank is at grave risk of achieving too little by aspiring to do too much".

The G-7 discussed the yen appreciation, and establishing Russia's financial integrity via controls on IMF lending. Let me mention in passing the interesting news that the G-7 has taken up the demand for stiffer penalties for misreporting to the Fund. This demand happened to be made by our chair during the last discussion on Russia. We small countries are always grateful for signs that our good ideas are recognized as such. Even when the recognition comes late and takes the form of others claiming the idea as their own.

The G-7 countries also discussed the formation of the so-called G-X. It is not surprising that the countries that will be excluded from this new forum are somewhat miffed. Could the establishment of the Group of X lead to a system of parallel decision-making that could weaken the IMF and push it to the side? By an accident of scheduling the issue of financing debt relief for the poorest countries came up in the IMF Board just prior to the official IMF meetings. The non-G-7 countries of Europe made a point of showing that they believe in the “Boston Tea Party” principle of “No taxation without representation”. They staged a heroic though little-known mini-rebellion against efforts to make the small countries pay disproportionately to cover the cost of financing the new debt initiative. As a result, all the advanced industrial countries will have to pay their fair share.

There was also a feeling that the movement to make the liberalization of capital flows an official goal of the Fund is stagnant. It has lost the push given by the 1997 Hong Kong understanding that capital account liberalization was essential for U.S. acceptance of the Eleventh Quota Review. It is not difficult to see that the experiences – often rather shocking – of countries with huge and extremely volatile short-term capital flows, may have stiffened their reluctance to agree to the changes in the IMF constitution.

An unnoticed major event was the declaration, by 15 European central banks holding 70 percent of the world’s monetary reserves, that they will cap gold sales over the next five years. This announcement rattled the financial markets more than the G-7, or for that matter more than the IMF meetings themselves.

Finally, the meeting also led to the realization that “a little bit more time” is needed to work out the details of a central element of the new financial architecture, which is to say the so-called involvement or bailing in of the private sector. Work on this issue will continue even though some

observers think that calmer markets have made the matter less urgent. In any case we do not expect this work to be finished before next spring’s Interim Committee meeting. As you know, there have been bailouts totaling over \$180 billion in just the last two years or so, prompting strong demands that the public sector not bear the whole burden but receive help from banks, bondholders and other investors. Clearly, imprudent overlending is partly responsible for the fire and contagion. The IMF is aware that the private sector’s Institute for International Finance estimates the losses suffered during the Asian crisis at some \$350 billion. But it is, as *The Economist* of September 18 writes – “broadly accepted that private creditors should share the burden of unwinding crises”, for reasons related not only to the issue of burden sharing but also the problem of moral hazard. In addition, the Fund itself is faced with the severe problems of several countries such as Ukraine, Pakistan, Romania, and Ecuador.

The IMF is seen as preparing to get tough with the private creditors of crisis-hit countries. The media sees Ecuador as the first tryout of the new architecture. The Fund is willing to accept less than full payment of Ecuador’s discount Brady bonds while at the same time extending a big new loan. It is more likely true that we are still “at an early stage in this evolving policy.” Although the problems first appeared in late 1994, solutions are developing rather slowly, not only due to resistance from some parties, but also due to the difficulty of assessing how the market will react to the underlying issues. As an example of such an issue: Consider whether the IMF should become an agency that sets the rules for obtaining the cooperation of the private sector, as by permitting even an action as strong as a suspension of payments? Or should the Fund limit itself to analysis to determine a country’s medium-term viability and leave the sorting-out process to voluntary arrangements between a country and its private creditors? What will be the effects of bond reschedulings? In any

event, all the discussions so far make it clear that before any definitive solution can be found, the probable response of the private sector to any new framework will have to be discussed with market participants.

After all, without prior consultations with the markets on the proposals and clear understandings about the private sector's response to various eventualities – the Fund's own policies could turn out to be ineffectual and doomed to fail.

The Years of Michel Camdessus

It may be worthwhile to give you a historical overview on how the Fund has changed since Michel Camdessus followed Jacques de Larosière as Managing Director in January 1987. Such a mini-history could not only help explain why the Fund has taken such a beating from the media, the U.S. Congress, and NGOs, but also why the Fund and its work remains crucial to the health of the world financial and trading system. Camdessus, who is an unusual civil servant because he is prepared to take on challenges and risks when everyone else is dragging his feet, made the Fund relevant in the true sense of the word. He took over at the Fund during the debt crisis of the 1980s, at a moment when the initial case-by-case approach for dealing with the crises one at a time had run into trouble and a more general approach was needed.

Camdessus engineered the so-called Brady Plan, which was essentially a debt reduction accomplished via the so-called Brady bonds, available to countries accepting market and political reforms.

One of the decisions steered through the IMF Board by Camdessus during those times turned out to have momentous consequences during the financial crises of the 1990s by leading to the huge financial bailouts of 1995, 1997 and 1998. This was the 1989 decision, resulting from creditor fatigue with financing major debtor countries, by which the Fund abandoned the financing assurances concept.

Up to then this concept had stipulated that in keeping with its so-called catalytic role, the Fund would put only a small, symbolic sum of money on the table and delay launching its programs until the program country's "financing gap" had been covered by private and official sources.

In addition to helping solve the debt crisis of the 1980s, Camdessus' main contribution in that decade was the establishment of the Enhanced Structural Adjustment Facility, called ESAF for short. This was a major accomplishment. ESAF was basically created to deal with the consequences of the massive cutbacks at the end of the 1970s in the major industrial countries' bilateral assistance to LDCs. ESAF was presented as a facility which would offer de facto interest-free loans to the poorest countries, operate as an exceptional one-time-only facility, and resolve all problems. The latter expectation seemed realistic because to obtain these loans would-be ESAF borrowers were willing to agree to the most stringent structural reforms that would once and for all eliminate their need for further Fund programs.

Now, after two more ESAF extensions and a decade of ESAF programs, it seems fantastic that anyone could have believed these promises. In a sense the same problems still haunt the world today. To the Fund's credit, it has been proven by several serious economic studies that ESAF works. In terms of growth and social welfare, ESAF programs made a difference for the countries and the peoples that completed them. But the question remains whether ESAF could or should have made a bigger difference. So does the question whether the poverty strategy and significant debt relief, and the intensified collaboration between Fund and World Bank, announced at the most recent Bretton Woods meetings, will improve the lives of the peoples and economies of the poorest countries.

The collapse of the Soviet empire at the end of the 1980s also confronted the Fund with new challenges and an explosion of its membership from

144 countries to today's 182. Our own constituency doubled in size from five members to 10. The IMF devised adjustment and reform programs for almost all of them. Indeed, in practice the IMF was in charge of economic and financial policy in most of the new member countries. IMF policy advice and influence was extremely important to these so-called transition countries.

Russia, however, has been treated as a special case from the very beginning. I must say that most of the smaller European constituencies were quite skeptical about this approach and frequently criticized the Fund's policies toward Russia in the Executive Board. At the same time, it was always clear that Europe has enormous financial, political, and security interests in Russia's stability and welfare. For these reasons, European Directors' criticisms could not be more forceful than those that would be voiced by a so-called loyal opposition. Events since August 1998 seem to justify this skepticism. But in fairness it must also be said that much of the criticism now aimed at the Fund is misguided and badly informed. Also, Russia's recovery from the 1998 collapse has gone faster and further than anyone expected last year. Russia has even outperformed its IMF program targets for the first time. At the same time, we have supported all measures aimed at ensuring Russia's financial integrity and all attempts to install safeguards for lending to Russia.

The second major change for the Fund in the 1990s was the advent of a series of huge financial rescue operations: the first for Mexico in 1995, followed by Thailand, Korea and Indonesia in 1997 and 1998. In the latter year, the Fund also undertook its ill-fated support operations for Russia's and Brazil's fixed exchange rates. The Fund's policies attracted more and more controversy and its reputation seemed to suffer a major erosion as the crisis dragged on and contagion seemed unstoppable. It may help put things into perspective to recall that the Fund's image also suffered during the Latin American debt crisis of the 1980s. One

difference in the 1990s is the greater scope of the crisis. It extended to Asia and Russia, and affected many more people than the crisis of the 1980s. Another is the Fund's new popularity as an object of media fascination and target of NGO criticism. All of this has made its situation incomparably worse than during the 1980s.

What are the effects of the crisis in the emerging markets for the Fund's policies?

There can be no question that a major reorientation of Fund policies, and changes in the way the Fund presents itself to the public and deals with its member countries, are under way. There is the extensive work being done on the new architecture of the international monetary system, with its emphasis on transparency in the form of data standards, the establishment of standards for fiscal and monetary policies, and the Fund's effort to devise a strategy for bailing-in the private sector. There is also a pilot project which I believe is certain to lead to the full publication of the Fund's consultation reports with member countries.

I also think it is fair to say that today no other international financial organization is as zealous as the Fund in fighting corruption, rejecting secrecy, and demanding audits of public institutions and activities, publication of the results, and punishment of guilty officials (consider Bank Bali and Kenya).

There have also been extensive debates on the lessons taught by recent financial crisis, about future approaches to surveillance, exchange rate regimes, banking sector restructuring, and the design of monetary and fiscal policies. Notable in this connection is the change in the Fund's advice on the appropriate fiscal policies to be followed in a crisis: instead of recommending restrictive policies as in the past, the Fund now accepts an easing of policies. There is growing awareness of the importance of political and institutional factors in

determining the success or failure of Fund programs. This is quite a change for an organization which used to pride itself on its nonpolitical, professional, quantitative economist approach. Finally, I should also mention the changes in the Fund's approach to external communications. From an institution which used to talk only to governments and central banks, the Fund is developing into an institution which engages in dialogues with the media, the opposition, trade unions, NGOs, and churches, even at the risk of alienating some of its member countries.

All seems to bear out the rightness of the Fund's new approach and prove that the Fund's policies eventually did work as intended: the present calm in the markets, and the optimistic mood of this year's Annual Meetings prompted by the recovery of the world economy and especially the restoration of stability in the crisis countries of Asia, in Russia, and in Latin America. But will this reassuring situation and positive outcome mean that the Fund will get credit and respect for its achievement, and that the Fund has weathered, once and for all, the "winter of discontent" felt by the public and by its member countries? I doubt it, for a number of reasons.

The first reason is the Fund's highly unpopular and unpleasant responsibility to tell its member countries that they must live within their means; and in the case of countries that don't live within their means, to make them do so through Fund-supported austerity and reform programs. The public perceives the Fund as nothing more than a doctor all of whose pills are bitter. The new underlying message brought to the Fund by Camdessus – long before this year's ballyhooed hoopla about a poverty reduction strategy – has always been "Live within your means and make sure some of your means are distributed to the poor." Yet his message of a caring IMF has somehow not reached or convinced the Fund's customers and the public. At present over 100 countries, a majority of the membership, have formal or de facto stabilization programs and are in dire straits. This state of

affairs will require the Fund to design programs that will lead to bitter distributional conflicts and hard choices for the sake of crisis resolution.

Second, will the Fund's new architecture projects, image reforms, policy adjustments, and so forth enable it to better reconcile its contradictory roles as a financial policeman and as a social worker? It can be argued that the newly strengthened social pillar will sharpen the horns of this dilemma. Or to put it in Fundspeak – the diplomatic language of the Fund – "it will be a challenge."

Third, can an institution that presents itself as an elitist, meritocratic, professional organization claiming the ability to handle a multitude of tasks with a small staff of economists from the best universities ever find favor with a public and with governments that expects soft choices and policies? To give you an idea of the effectiveness of the IMF: One manager of a major corporation has estimated that in order to fulfill its multitude of tasks, the Fund should have a staff of 20,000 rather than its current workforce of some 3,000.

Fourth, will there ever be a world without crisis, which is the only context in which the Fund can find acceptance and enjoy full and unequivocal respect? Or, to put it differently, to what extent will the Fund ever be able to control markets and governments? The experiences of the 1980s and 1990s show mixed results. What the Fund can perhaps do and will do is to strengthen its crisis prevention arsenal. This should have some positive effect. But realistically speaking, much of the Fund's energies will always be devoted to damage control. If its activities and interventions can maintain the appearance of order in creditor/debtor relations and maintain an open trading system, the Fund will already have more than justified its existence. What it cannot do is to meet the expectations of the many critics who want a world where there are no crises and where all problems have simple solutions that do not require tough policy trade-offs.

Fifth, I have outlined some of the structural reasons why the Fund has been attracting so much criticism. In fairness I should also mention the view held by some others, that if the Fund tries to improve its image and show that it is a fair, caring, efficient institution that can deliver growth, maintain equity, and preserve the health of the financial system, it can and will eventually succeed in redeeming itself in the eyes of the public and its member countries. For myself, I hope my Central European skepticism will be proved wrong, and that this more optimistic view will turn out to be right.

Should the Fund become an autonomous, independent institution like the European Central Bank?

The view is widely held – not least in Europe – that the Fund is too strongly dominated by the major industrial countries, and particularly by the United States. Some – including some very famous economists – go even farther, and accuse the Fund of seeking capital account liberalization at the behest of Wall Street. A report published just before the Annual Meetings pled for an “independent and accountable IMF”, arguing that just as independent central banks do a better job of fighting inflation, so might a more independent IMF be better able to promote international financial stability. Freed from the short-term political pressures that have resulted, for instance, in politically motivated loans to Russia and the resulting weakening of Fund conditionality, the IMF’s advice would become both more effective and more credible.

I will not be revealing a secret if I tell you that the major shareholders and borrowers of the Fund are likely to oppose such a notion. As one observer put it, the Fund is relevant for the shareholders because it is political. Otherwise the Fund would

be of no interest to them and would not be asked to deal with certain problems of the international community. Rudiger Dornbusch’s metaphor of the Fund as the French Foreign Legion of the major countries sums up this view. And there are economists who argue that the Fund’s mandate cannot be compared with that of a central bank because the Fund is more diverse, performing tasks that at the national level are assigned not only to central banks but also to ministries of finance, official aid agencies, and even ministries of foreign affairs. This greater diversity explains much of the confusion suffered by critics of the IMF, who almost always approach the Fund from a single viewpoint which does not take account of the complex inter-relatedness of the Fund’s many roles.

I myself have a lot of sympathy for Keynes’s original notion that the Board should be composed of independent and qualified members who would look after the common good of the international monetary system. But then Keynes was a man of independent means, while today the Board is peopled mostly by civil servants with rather short terms of office. But while autonomy for the IMF may be an unrealistic goal, some steps in that direction – in the sense of Max Weber’s definition of policymaking as the drilling of holes in a board – may be useful and actually doable. For example, it would already be very helpful if the shareholders decided to extend the terms of office of Board members as a means of increasing their experience and competence and achieving somewhat more independence for this distinguished institution.

As you have seen from my remarks today, some degree of independence of mind can be achieved for the Fund and its officers, but only through the trust and guidance of our authorities, particularly including the monetary and financial authorities of Luxembourg.

4.2.2 Dix mois d'Eurosystème

Christian Noyer, Vice-Président de la Banque centrale européenne

Conférence à Luxembourg, le 25 octobre 1999

Mesdames et Messieurs,

Je remercie M. Mersch, Président de la Banque centrale du Luxembourg, de me donner l'occasion de dresser aujourd'hui devant vous une forme de bilan provisoire, après bientôt dix mois d'euro, du fonctionnement de l'Eurosystème, soit de l'ensemble formé par la Banque centrale européenne et les banques centrales des pays ayant adopté l'euro. Il est en effet essentiel que soit entretenue une communication régulière et directe avec les acteurs de la vie économique, les administrations, et le public en général. C'est important parce que la matière est naturellement technique et quelquefois hermétique, parce que l'institution est nouvelle, et que sa réussite ne dépend pas seulement des mécanismes institutionnels et de la réunion des expertises, mais également de la bonne compréhension, par le public des objectifs et des moyens de la politique monétaire de la zone euro, ainsi que par l'Eurosystème, de l'état d'esprit des citoyens.

Dix mois, c'est peut-être peu pour jauger une institution encore récente, et dont l'action a pour horizon le moyen terme. C'est suffisant cependant pour se faire une bonne idée de son fonctionnement, pour percevoir les effets que l'euro va produire, et produit déjà, sur les économies de la zone.

Je développerai quatre thèmes principaux.

Premièrement, la mise en place technique et institutionnelle de l'euro est un succès.

Deuxièmement, la stratégie monétaire a été mise en pratique.

Troisièmement, l'euro apparaît déjà comme un puissant facteur d'intégration financière.

Quatrième point, si l'euro garantit un environnement économique stable, de profondes réformes structurelles restent nécessaires pour réduire durablement le niveau du chômage en Europe.

Donc, première idée, l'Eurosystème est fermement établi et fonctionne bien. Je résumerai en quelques mots: un basculement réussi; un processus de décision clair, un cadre opérationnel qui a permis l'approvisionnement efficace en liquidité du système bancaire.

Le basculement à l'euro, au début de cette année s'est déroulé sans encombre. Il a été réalisé grâce à une préparation minutieuse et coordonnée, qui a mobilisé des centaines de milliers de personnes des secteurs financiers, des administrations et des entreprises. Leur engagement et leur professionnalisme ont permis le succès de cette conversion massive et, à une telle échelle, sans équivalent. En un instant, les onze monnaies de la zone n'en ont formé plus qu'une, en un week-end, des millions d'actifs monétaires ont été convertis. Si l'unification monétaire n'est pas toujours effectivement perçue par le grand public car la conversion de la monnaie fiduciaire, des prix de détail et de la généralité des références monétaires des contrats privés ne s'effectuera qu'en 2002, elle est déjà une réalité économique. Le marché des biens et des financements est désormais plus lisible, et partant plus ample, au sein de la zone. L'impact macroéconomique d'un tel changement ne peut être immédiatement perçu ni précisément calculé mais les gains économiques d'une telle unification, qui ouvre des opportunités et réduit l'incertitude, sont incontestables et amélioreront puissamment l'efficacité des économies de la zone.

L'expérience acquise à ce jour montre que le cadre opérationnel de l'Eurosystème constitue un instrument efficace pour piloter les taux d'intérêt du marché monétaire, limiter leur instabilité et permettre à la BCE d'émettre des signaux de politique monétaire appropriés. Les opérations principales de refinancement constituent le principal canal d'approvisionnement du système bancaire en liquidité. Les opérations de refinancement à plus long terme fournissent au système bancaire des liquidités additionnelles, sur une base stable, à échéance de trois mois. Les facilités permanentes encadrent l'évolution des taux d'intérêt au jour le jour du marché. Enfin, le système de constitution en moyenne des réserves obligatoires permet le lissage des fluctuations quotidiennes de la liquidité. Les établissements contreparties se sont désormais bien adaptés au nouvel environnement. La mise en place du système de règlement transeuropéen de gros montant TARGET a grandement facilité ce processus. Ce système, qui permet de relier entre eux les systèmes de règlement nationaux de gros montants peut être utilisé par 30 000 institutions et constitue un des plus grands systèmes de règlement au monde. Il traite près de 1000 milliards d'euros (en valeur) d'opérations par jour et représente désormais 70% des règlements de gros montants au sein de la zone euro.

La politique monétaire de l'Eurosystème dispose donc d'un outil de pilotage de la liquidité bancaire opérationnel et efficace. Qu'en est-il de sa stratégie monétaire, et des évolutions monétaires observées?

Comme vous le savez, l'objectif principal de l'Eurosystème, que lui assigne le Traité de Maastricht (article 105 notamment), est la stabilité des prix.

Pour atteindre cet objectif, la stratégie de l'Eurosystème repose tout d'abord sur un objectif de prix quantifié. La stabilité des prix est définie comme une progression sur un an de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) inférieure à 2% dans la zone euro. En outre, il a été annoncé que la stabilité des prix doit être maintenue à moyen

terme, conférant une orientation à moyen terme à l'ensemble de la stratégie.

Outre cet objectif de prix, la politique monétaire se fonde sur ce que l'on a coutume d'appeler deux «piliers». Le premier est constitué d'un agrégat monétaire (M3 en l'occurrence). L'idée sous-jacente, validée empiriquement par de nombreuses études, est qu'il existe une relation stable à moyen terme entre la masse monétaire et le niveau de prix. Le Conseil des gouverneurs a fixé le 1^{er} décembre 1998 cette valeur de référence de progression annuelle de l'agrégat M3 à 4,5%. Conformément à l'orientation à moyen terme de la stratégie, cette valeur de référence a été calculée de manière à être compatible avec le maintien de la stabilité des prix à moyen terme, en se fondant sur des hypothèses relatives à l'évolution à moyen terme du PIB réel et à la vitesse de circulation de la monnaie.

Le suivi des agrégats monétaires et de ses contreparties représente donc le premier pilier. Le second pilier est constitué par une série d'indicateurs qui permettent une évaluation des perspectives d'évolution des prix dans la zone euro. Comment ont évolué l'inflation et les agrégats monétaires depuis la création de l'euro?

L'indice harmonisé des prix à la consommation a augmenté récemment pour atteindre 1,2% au mois d'août en variation annuelle, en raison essentiellement de l'augmentation des prix du pétrole. La progression annuelle de l'agrégat M3 a été de 5,6% en moyenne trimestrielle centrée sur le mois de juillet, ce qui confirme l'accélération observée depuis le printemps (la progression correspondante au mois de mars était de 5,2%). Cette tendance peut s'expliquer par le niveau relativement faible des taux d'intérêt au sein de la zone euro qui rendent par comparaison assez attractifs la détention des actifs les plus liquides de l'agrégat M3 (en particulier les dépôts à vue) ainsi que par l'amélioration de la situation économique de la zone.

Quant aux contreparties de M3, ce sont les crédits au secteur non financier privé qui en constituent la

composante la plus dynamique, avec une progression annuelle de l'ordre de 10% depuis le début de l'année. Ici également, cette progression s'explique d'abord par le faible niveau des taux d'intérêt. En outre, les anticipations de hausse des taux, l'amélioration de la situation économique, les hausses de prix du foncier et de l'immobilier dans certains pays ainsi que le niveau élevé de l'activité de fusions-acquisition ont contribué à cette tendance. Certes, les taux longs ont connu une certaine progression, mais ils demeurent à un niveau bas et la hausse des taux de marché ne paraît avoir été que partiellement répercutée par les banques sur les conditions de crédit.

Je conclurai ce survol des développements monétaires par trois observations générales.

Premièrement, l'Eurosystème a pour objectif la stabilité des prix de l'ensemble de la zone euro. Il n'entre pas dans son mandat de conditionner la politique monétaire dans un sens ou dans l'autre en fonction de telle ou telle conjoncture nationale particulière, sauf si elle devait affecter la zone euro dans son ensemble. Ce serait d'abord la quadrature du cercle et nuirait à son efficacité et cela, je le répète, ne correspond pas au Traité.

Deuxièmement, comme je l'ai déjà indiqué, la politique monétaire doit rester pragmatique, se refuser à quelque application mécaniste de critères quantitatifs, même si elle entend se tenir, et fermement, à ses objectifs de moyen terme. Ceci tient d'abord à la nature un peu «capricieuse» dans le court terme des évolutions monétaires. Cela se justifie particulièrement à un moment où, avec l'introduction de l'euro, l'environnement économique change fortement, le comportement des agents peut se modifier, les structures financières évoluent, et les repères statistiques doivent être fixés... Et ce sera ma troisième observation...

Par construction, les statistiques monétaires harmonisées de la zone euro ne portent que sur une période encore limitée dans le passé. Il existe nécessairement un certain manque de visibilité au

départ qui s'estompe cependant rapidement, avec l'important travail réalisé ou en cours pour compléter, harmoniser et enrichir les statistiques monétaires et financières de la zone euro.

En troisième partie de cet exposé, j'évoquerai le rôle de l'euro dans le développement des marchés de capitaux européens, et son corollaire, sa place comme devise internationale.

La création d'une monnaie unique fait disparaître le risque de change et facilite la standardisation des dettes et leur gestion sur une plus vaste échelle. Elle constitue donc un puissant facteur d'intégration des marchés de capitaux. Les avantages d'une telle intégration sont une plus grande liquidité des instruments, qui contribue à réduire les taux d'intérêt, une meilleure sélectivité des investissements, donc une allocation plus efficace de l'épargne. En particulier, le financement des entreprises par émission d'actions ou obligations, encore peu développé en Europe par rapport aux Etats-Unis (respectivement 26 et 68% des financements), en sera favorisé.

C'est sur les marchés monétaires que l'effet d'intégration de l'euro s'est fait sentir le plus rapidement et le plus complètement, ce qui s'explique bien sûr par la mise en place d'une politique monétaire unique et l'établissement de TARGET. Comme signes de cette intégration, j'évoquerai la convergence rapide des écarts de taux entre le taux au jour le jour de la zone euro (EONIA) et les taux nationaux ou l'adoption par le marché de l'EURIBOR comme seul taux de référence de court terme. Sur les marchés boursier et obligataire, l'intégration des marchés progresse également, quoique plus lentement, en raison des divergences réglementaires, juridiques et prudentielles existantes. La Directive sur la finalité des règlements, qui devra être mise en œuvre par les Etats à compter de décembre 1999 constitue un pas important dans la voie de l'harmonisation des règles.

Si l'intégration des marchés reste à compléter, l'introduction de l'euro a d'ores et déjà fortement

stimulé le volume d'émissions d'obligations privées, qui, selon certaines estimations, ont progressé de près de 50% sur les sept premiers mois de l'année par rapport à la période correspondante de 1998. La structure de ces émissions s'est caractérisée par une part croissante des seules entreprises privées (qui ont représenté 19% du total sur la période contre 9% en 1998) et des signatures de deuxième rang (la proportion des émetteurs notés Baa ou en dessous est ainsi passée sur la période correspondante de 22% à 28% des émissions).

Parallèlement, la restructuration et l'intégration du secteur financier en Europe s'accélérent, comme en témoigne la vague de fusions et acquisitions réalisées dans ce secteur depuis le début de l'année (qui ont d'ores et déjà dépassé, selon certaines estimations, le volume d'opérations enregistrées en 1998). Ce mouvement induit par la globalisation, la libéralisation financière, et l'innovation technologique, n'a certes pas pour unique moteur la création de l'euro, mais celle-ci en accroît manifestement l'opportunité pour l'industrie financière européenne. Ces restructurations contribueront à améliorer la rentabilité du secteur financier en Europe par la standardisation des produits, la réalisation d'importantes économies d'échelle, l'intensification de la concurrence.

Ce grand marché financier intégré en cours de constitution participe, à n'en pas douter, à la promotion de l'euro comme devise internationale. Disons d'emblée que l'Eurosystème est relativement neutre vis-à-vis de cette évolution, et n'entend ni encourager ni entraver ce processus. Seulement, il paraît dans l'ordre des choses qu'une monnaie d'un ensemble économique majeur regroupant 300 millions d'habitants, représentant 16% du PIB mondial et 19% des exportations, dont les marchés financiers sont vastes et en voie d'intégration, et dont la politique monétaire est axée sur la stabilité de la valeur de la monnaie, acquière un poids international majeur.

D'ores et déjà, l'euro est la seconde devise la plus utilisée au monde.

Ainsi, les émissions en euro sur les marchés internationaux de capitaux ont fortement progressé depuis le basculement à l'euro et ont représenté 27% des émissions internationales (et 35% en incluant les émissions domestiques, ce qui est probablement le bon critère, car la différence entre émissions domestiques et internationales n'a plus grande signification en Europe aujourd'hui) au cours des sept premiers mois de l'année, soit une dizaine de points au-dessus de leur niveau du dernier trimestre, tandis que la part du dollar tombait de 57% à 50%. De plus, et sans même compter les accords monétaires conclus avec certains Etats et territoires associés (Monaco, San Marin, pays utilisant le franc CFA, Cap Vert etc.), une trentaine de pays ont actuellement des régimes de change faisant intervenir l'euro (dont les pays du «SME bis» et de nombreux pays de l'Europe centrale).

Comme monnaie de facturation et de règlement en revanche, les évolutions sont plus longues à se dessiner compte tenu des avantages que procure, par simple principe d'économie, l'utilisation d'une norme unique déjà établie sur des marchés homogènes comme celui des marchés de matière première. De même, la part de l'euro comme monnaie de réserve reste encore limitée et s'est même réduite à 15% du total (contre 78% pour le dollar) au début de 1999 par la conjonction de deux facteurs techniques: la transformation en euro d'avoirs en devises des banques centrales de la zone euro; la conversion de certains avoirs en or de ces banques centrales en dollar. Ce faisant, le poids de l'euro comme monnaie de réserve est appelé selon toute vraisemblance à augmenter dans les années à venir.

Au final, quelles pourraient être les conséquences de cette internationalisation de l'euro? Pour le secteur réel, un développement de l'euro comme monnaie de facturation contribuera à réduire les coûts de transaction et les risques de change. De

même, la compétitivité du secteur financier peut être améliorée par l'extension des marchés financiers inhérente à cette internationalisation. En tout état de cause, l'Eurosystème, qui, je le répète, n'entend pas inférer sur ces évolutions, les suit étroitement dans la mesure où elles pourraient modifier les mécanismes de transmission de la politique monétaire ou la nature de l'information véhiculée par les agrégats monétaires.

Dernier point que je souhaiterais évoquer: les liens entre la monnaie unique et l'économie réelle. Je traiterai deux aspects: les aspects micro-économiques; les liens de la politique monétaire avec les autres politiques économiques.

Les effets micro-économiques de la création de l'euro paraissent établis (je les ai déjà évoqués partiellement): plus grande transparence des marchés liée à la faible inflation, suppression des coûts de transaction et des risques de change, extension des marchés (avec les nouvelles opportunités d'investissement que cela implique); moindre coût de financement avec l'intégration croissante et le développement des marchés financiers... Je dirais seulement que les avantages de la monnaie unique seront d'autant plus perçus qu'ils seront relayés dans certains domaines par une réelle harmonisation réglementaire.

Quant à la place de la politique monétaire par rapport aux autres politiques économiques, j'insisterai sur trois points.

Premièrement, la politique monétaire de l'Eurosystème, qui vise au premier chef la stabilité des prix ne se désintéresse évidemment pas de l'économie réelle. Pour la simple raison que le suivi régulier des indicateurs d'activité et des perspectives de croissance contribuent à l'évaluation par l'Eurosystème des risques en matière de stabilité des prix. En outre, il est démenti par l'expérience qu'une politique monétaire axée sur la stabilité des prix soit défavorable à la croissance, comme l'illustre la croissance actuelle ou les performances historiques de pays à faible inflation. Il convient simplement d'empêcher

que, le cas échéant, la croissance se fasse aux dépens de la stabilité des prix, ce qui affecterait au reste la croissance future.

Deuxièmement, si la politique monétaire ne se désintéresse pas de la croissance réelle, à leur tour, les autres politiques économiques ont leur part de responsabilité dans le maintien des équilibres financiers. En effet, les tensions inflationnistes peuvent apparaître de multiple façon, notamment par des évolutions salariales inadaptées à l'évolution des productivités, ou par des politiques budgétaires inappropriées. Il appartient aux différents responsables d'en tenir compte pour garantir la cohérence des politiques économiques au sein de la zone euro.

Enfin, si l'euro permet une extension de la taille des marchés en Europe, et leur assure en principe une plus grande transparence dans l'espace (monnaie donc «prix unique») et dans le temps (stabilité des prix), le fonctionnement de ces marchés, et notamment le marché du travail, doit encore être amélioré afin d'en accroître la flexibilité et de contribuer par là même à la réduction du chômage en Europe, qui est pour une très large part de nature structurelle. La recommandation n'est certes pas nouvelle... Vous l'entendez certainement de temps en temps! Il importe cependant de bien saisir sa cohérence avec la monnaie unique: une plus grande transparence sanctionne les marchés les moins efficaces, les processus improductifs, les rigidités de toute sorte. Il importe aussi de bien saisir l'opportunité du moment, la croissance économique actuelle en Europe, pour accélérer sa mise en œuvre effective.

En conclusion, il paraît acquis, il est reconnu, au vu de ces dix mois d'expérience, que l'euro est bien établi et que l'Eurosystème fonctionne bien. Pour autant, la politique monétaire n'est pas figée. Dans une certaine mesure, elle est en construction, et l'Eurosystème développe chaque jour ses outils statistiques, sa capacité de prévision et d'analyse. Il se doit en effet d'être ouvert, réactif et innovant face à un environnement nouveau et en pleine mutation.

4.2.3 Funktionen der Europäischen Zentralbank

Yves Mersch, Präsident der Banque centrale du Luxembourg

Rede anlässlich des XIV. CHALLENGE-Workshop for Managers an der Hochschule Bremen, am 5. November 1999

Funktionen der Europäischen Zentralbank (EZB)

Das zentrale Thema über die Funktionen einer Zentralbank liegt nicht in der Aufführung der verschiedenen Kompetenzbereiche, die mehr oder weniger lang sein mag, sondern vor allem im Falle Europas in der Abklärung von zentraler und dezentraler Vorgehensweise im Erfüllen der verschiedenen Funktionen. Von diesem Blickwinkel her möchte ich auch die Hauptfunktionen einer Zentralbank untersuchen, und zwar vom Standpunkt der Geldpolitik her, vom Standpunkt der Zahlungssysteme, von der Versorgung der Wirtschaft mit Bargeld, von der gesamtwirtschaftlichen statistischen Untersuchung her, sowie vom Blickwinkel der Bankenüberwachung.

In einem zweiten Kapitel möchte ich dann einige aktuelle Themen wie Transparenz, Verhalten der Geldpolitik gegenüber anderen Bereichen der Politik, Strukturanpassungen, Sozial-Union und Steuerharmonisierung beleuchten.

Geldpolitik

Ich stelle in den Raum, dass der organisationelle und institutionelle Aufbau des Europäischen Systems der Zentralbanken bekannt ist, im Besonderen das Subsidiaritätsprinzip nach dem die Ausführung der zentralen Politik so weit wie möglich dezentral erfolgen soll. Dies gilt natürlich vor allem für die Geldpolitik der Gemeinschaft die im EZB-Rat festgelegt wird, die Ausführung allerdings dezentral getätigt wird.

Die Strategie der Europäischen Zentralbank mit dem vorrangigen Ziel die Preisstabilität zu gewährleisten wird vom EZB-Rat getroffen, ebenso wie die geldpolitischen Entscheidungen zu Zinsanpassungen und Zinsänderungen. Das gleiche gilt für die Zuteilung von Liquidität, die vom Direktorium vorgenommen wird. Dezentral erfolgt allerdings die Ausführung. Die Tenderverfahren werden von den 11 nationalen Zentralbanken ausgeführt, und die Banken in den 11 Euro-Mitgliedsländern haben ihre Liquiditätsversorgung über die nationale Zentralbank zu bewerkstelligen.

Währungsreserven

Es sind auch die nationalen Zentralbanken, die deshalb die Mindestreserven der in jedem Land ansässigen Banken berechnen und verwalten. Die nationalen Zentralbanken verwalten auch weiterhin die nationalen Währungsreserven, ob das die zusammengelegten Währungsreserven der EZB oder der Restbetrag der nationalen Reserven sind, wobei zu unterstreichen ist, dass dieser Restbetrag in den meisten Ländern den größeren Betrag darstellt.

Auch die zusammengelegten Währungsreserven, die an die Europäische Zentralbank überführt werden, werden von dieser an die nationalen Zentralbanken zurück überwiesen, zwecks Verwaltung nach einem Muster das gemeinsam festgelegt wurde. Das ganze Zusammenspiel ist eher pragmatisch angeordnet und läuft darauf hinaus, angesammelte Erfahrungen maximal dezentral zu nutzen, und auf zentraler Ebene nur Entschei-

dungen zu treffen, die zum Zwecke der einheitlichen Politik im gesamten Währungsraum notwendig sind.

Die Vorbereitung dieser Entscheidungen wird natürlich auch in den verschiedenen nationalen Zentralbanken getätigt, aber schon auf der Ebene der Vorbereitung tragen Ausschüsse dazu bei, dass die Endentscheidungen wo möglich kontroversfrei im EZB-Rat getroffen werden können. Im Ganzen gibt es 13 solcher Ausschüsse, die wiederum mehr als 70 Unterausschüsse unterhalten, manche davon als gemeinsame Unterausschüsse von 2 Ausschüssen. Die meisten dieser Ausschüsse werden von einem Vertreter der Europäischen Zentralbank präsiert.

Zahlungsverkehr

Die dritte Funktion der Europäischen Zentralbank ist die Sicherung eines reibungslosen Funktionierens des Zahlungssystems. Das Hauptinteresse einer Zentralbank gilt den Großbetragssystemen. Die 11 nationalen Großbetragzahlungssysteme wurden in euro-weites Netz eingebunden, TARGET. Ich erinnere, dass Target mit 3 Hauptobjektiven gegründet wurde:

- einen sicheren und verlässlichen Mechanismus für die Abwicklung von grenzüberschreitenden Zahlungen anzubieten
- die Effizienz grenzüberschreitender Zahlungen zu erhöhen und
- den Anforderungen der Geldpolitik des Eurosystems zu dienen.

Nach einer Woche schon hatte das System sich auf ungefähr 20-30.000 Transaktionen pro Tag mit einem Volumen zwischen 300 und 400 Milliarden Euro eingependelt. Der grenzüberschreitende Targetverkehr entspricht nach den ersten 9 Monaten 10% sämtlicher Zahlungen, die in Euro-Großbetragzahlungssystemen vorgenommen werden und 27% des Gesamtwertes, woraus sich ergibt, dass

besonders die größeren Beträge über Target abgewickelt werden.

Der durchschnittliche Wert von einzelnen Zahlungen war im Juli 1999 fast 12 Millionen Euro, das ist 3-5 mal höher als die Werte für andere Systeme. Daraus kann man schließen, dass Target dem Objektiv der Währungspolitik gerecht wird. 34.000 Banken oder Bankenstellen können über Target erreicht werden, und Messungen haben ergeben, dass eine Zahlung im Durchschnitt in anderthalb bis 6 Minuten abgewickelt werden kann.

Alle 29 EU-Wertpapierabrechnungssysteme wurden für den Einsatz ab dem Beginn der dritten Stufe der WWU für geeignet befunden. Wenn heute im Großbetragzahlungssystem in Europa täglich über 1 000 Milliarden Euro abgewickelt werden, sind davon ein Drittel grenzüberschreitend. Deshalb ist es besonders wichtig die Verbindungen zwischen der grenzüberschreitenden Nutzung von refinanzierungsfähigen Sicherheiten für die geldpolitischen Geschäfte und die Intertageskreditoperationen des Euro-Systems zu gewährleisten.

Schon heute wird ein Großteil der hinterlegten refinanzierungsfähigen Sicherheiten für die grenzüberschreitenden Zahlungsoperationen benutzt und nicht für geldpolitische Liquiditätsgeschäfte. Zur Unterstützung der grenzüberschreitenden Nutzung von Sicherheiten im Rahmen der geldpolitischen Operationen und Intertageskreditgeschäften des Euro-Systems wurde weiterhin als eine Übergangslösung das Korrespondenzzentralbankmodell eingeführt. Im Grunde genommen sollte dieses Modell nur beibehalten werden für nicht marktfähige Sicherheiten, die auf keinem anderen Weg grenzüberschreitend übertragen werden können.

Neben dem Großbetragzahlungssystem sollte trotzdem noch ein Wort zum Massenzahlungsverkehr gesagt werden. Auf Grund des völligen Wegfallens der Transaktionskosten in bargeldlosen

Zahlungen, die die Bewertung zuließe, dass die Konditionen im grenzüberschreitenden Zahlungsverkehr denen des inländischen Zahlungsverkehrs entsprechen, tun sich die Banken zur Zeit noch schwer euroweite Zahlungsverkehrssysteme zu entwickeln, die die gleichen betrieblichen und preislichen Konditionen bieten wie die inländischen.

Im Großen und Ganzen sind Zentralbanken weniger im Massenzahlungsverkehr involviert als im Großbetragszahlungssystem wegen der größeren systemischen Risiken, die in letzteren beinhaltet sind. Die Europäische Zentralbank hat trotzdem ihre Unzufriedenheit über die Entwicklung im Massenzahlungsverkehr kund getan, besonders über die weiter vorherrschende Abwicklung über Korrespondenzkonten, Nostro- und Vostrokonten, und die Abwesenheit von adäquaten Interbankinfrastrukturen. Die Abwicklung von Zahlungen zwischen Banken muss von der Bankenbranche in Zukunft zu einer Verbesserung der internen Prozedur für grenzüberschreitende Zahlungen führen, zu dem auch die Kommunikation mit dem Kunden gehört. Das beinhaltet ein stärkeres Rückgreifen auf Automation und Standardisation.

Auch wenn eine Zentralbank also nicht vorrangig ihre Mission in diesem Zusammenhang sieht, wird sich das Europäische System der Zentralbanken dem Thema sehr eng widmen, und in Abwesenheit vom notwendigen Handeln einen Eigenhandelsbedarf in diesem Bereich entwickeln.

Bargeldversorgung

Neben der Abwicklung der Refinanzierungsgeschäfte und dem Halten von Mindestreserven auf der einen Seite, und dem Organisieren des bargeldlosen Zahlungsverkehrs auf der anderen Seite, hat eine moderne Zentralbank auch die Aufgabe der Versorgung der Wirtschaft mit Bargeld. Diese Versorgung wird weiterhin dezentral ausgeführt. Die Rolle der Europäischen Zentralbank beschränkt sich in diesem Zusammenhang auf die

Festlegung der einheitlichen Geldscheine in puncto Sicherheit, Format, Qualität, Aussehen und Ausgabevolumen. Die Produktion und die Ausgabe erfolgen weiterhin über die gestandenen Kanäle der nationalen Zentralbanken.

Die Aufgabe der nationalen Zentralbanken beinhaltet sowohl die Erstellung von Nullserien sowie den Schutz der Euro-Banknoten vor Fälschungen, die Logistik der Euro-Bargeldumstellung im Jahre 2002, und in der Zwischenzeit den ordnungsgemäßen Umtausch nationaler Währungseinheiten zwischen 1999 und 2002.

So bietet seit dem 1. Januar 1999 jede teilnehmende nationale Zentralbank, beziehungsweise ein von ihr bevollmächtigtes Unternehmen, bei zumindest einer Stelle den Umtausch von Banknoten anderer teilnehmender Länder gegenüber Banknoten und Münzen ihrer Landeswährung zum offiziellen Umrechnungskurs an.

Repräsentation

Eine fünfte Funktion einer Zentralbank entspricht jeder Funktion einer Institution, nämlich das Wahrnehmen nationaler Repräsentation. Auch wenn es mit der Umsetzung der Logik in der Wirklichkeit noch etwas hapert, so werden uns die anderen Länder darauf aufmerksam machen, dass dort wo die Europäische Zentralbank den Euro-Raum vertritt im Grunde genommen kein Platz mehr ist für nationale Zentralbanken, ob das im G-7 oder anderen Gremien der Fall ist. Das hat weitgehend wohl auch mit Persönlichkeiten zu tun.

So erfolgt die Zusammenarbeit mit anderen Institutionen auf EU-Ebene durch das Direktorium im EU-Rat, in der Euro-11-Gruppe sowie im Europäischen Parlament. Die Europäische Kommission nimmt am EZB-Rat teil, und das Direktorium sowie nationale Zentralbanken nehmen an den Arbeiten des Wirtschafts- und Finanzausschusses teil. In den G-7 und G-10-Gruppen der Minister und Zentralbankpräsidenten nimmt der Präsident

der EZB an den Tagungen teil, während bei der BIZ die EZB neben den nationalen Zentralbanken teilnimmt.

Eine Ausnahme bildet hier Luxemburg, dem nach der Trennung von Belgien, der Zugang zur BIZ von diesem Lande bis jetzt verweigert wurde.

Die Aufgaben der nationalen Zentralbanken werden sich in Zukunft mehr darauf ausrichten

1. die gemeinsame Geldpolitik im nationalen Raum zu erläutern, insbesondere das Bewußtsein für Preisstabilität zu erhalten respektiv zu fördern,
2. internationale Aufgaben zu übernehmen die nicht unter gemeinschaftliche Aufgaben fallen, wie etwa im Bereich der Bankenüberwachung, gewisse IWF-Bereiche, oder andere Missionen, die je nach Land der nationalen Zentralbank übertragen wurden.

Statistik

Ein sechstes Kapitel der Zentralbankfunktionen nimmt die Statistik ein. Neben den bestehenden statistischen Aufgaben der nationalen Zentralbanken muss die EZB die Aufgabe der Zusammenlegung der nationalen Statistiken bewerkstelligen, ebenso wie den Versuch der Harmonisierung der zur einheitlichen Geldpolitik erforderlichen statistischen Erhebungen.

Überwachung

Ein letzter Punkt den ich erwähnen will, besteht in der Überwachung des Bankensystems. Wenn auch unbestritten ist, dass jede nationale Zentralbank, so wie selbstverständlicherweise auch die Europäische Zentralbank, eine Rolle in der Bewahrung der Stabilität des Finanzsektors zu erfüllen hat, so ist die Lage eher konfus über die Aufgabenteilung zwischen dem europäischen Raum und dem nationalen Raum, und im nationalen Raum zwischen der Zentralbank und spezifischen Überwachungsinstituten.

Die Lage wird noch komplizierter durch die Entwicklung seit dem Abschluss des Maastricht-Vertrages und unter dem Eindruck der Reformen am Finanzplatz London. Heute gibt es wohl noch einige Zentralbanken, die auch mit der Mission der Überwachung des Finanzsystems beauftragt sind. In einer Reihe anderer Länder wurden diese Überwachungsfunktionen dagegen von der Zentralbank abgetrennt.

Aber auch in den getrennten Systemen sind die Lagen sehr unterschiedlich. Es gibt Länder in denen die Zentralbank de facto die Überwachungsinstitution unterstützt und letztere von den Zentralbankressourcen abhängig ist wie in Deutschland, es gibt solche am anderen Ende, wo die neu gegründete Überwachungskommission jede Zusammenarbeit mit der Zentralbank auf struktureller Weise ablehnt wie im Falle Luxemburgs, und es gibt solche wo die Zusammenarbeit harmonisch vor sich geht, wie im Falle der Europäischen Zentralbank in ihrem Ausschuß für Bankenüberwachung in dem Zentralbanker und Überwacher zusammensitzen.

Wenn auch extreme Situationen wenig Aussicht auf Dauer haben, sieht die europäische Landschaft im Moment relativ zerfahren aus, in einem Augenblick, wo durch die Einführung der einheitlichen Währung endlich der Einheitsmarkt im Finanzsektor anfängt Wirklichkeit zu werden durch Zusammenführungen von Bankengruppen auf nationaler Ebene, die auch grenzüberschreitende Folgen haben werden. Diese Strukturanpassungen im Markt können nicht ohne Konsequenz auf die Überwachungsfunktionen im europäischen Raum bleiben. Auch wenn das Prinzip der geographischen Nähe im Überwachungsbereich ein überragendes Prinzip bleiben sollte, wird es Fälle geben wo die geographische Nähe trotz aller zwischenstaatlicher Zusammenarbeitsverpflichtungen nicht zufriedenstellend auf nationaler Ebene gelöst werden kann. Ob in diesen Fällen die Überwachungspflicht einer der Exekutive unterliegenden Kommissionsstelle oder der Zentralbank unterliegen

soll, möchte ich in diesem Augenblick unbeantwortet lassen.

Die Verschiedenheit der nationalen Situationen wird wohl in diesem Falle wiederum dazu führen, dass ein Fortschritt auf europäischer Ebene nur als Nachfolge einer gravierenden Krise erfolgen wird. Im Falle von „emergency liquidity assistance“ sind auf jeden Fall die Zentralbanken angesprochen, ob auf nationaler oder im schwierigeren Falle auf grenzüberschreitender Ebene.

Probleme

Wenn auch die Überwachungsproblematik sich eignet als Übergang von den Funktionen einer Zentralbank zu den Problemen, die sich den Zentralbanken heute und morgen in Europa stellen werden, möchte ich trotzdem die Aufmerksamkeit auf eine Reihe zusätzlicher Probleme lenken.

Transparenz

Zum Ersten möchte ich auf die Problematik der Transparenz eingehen. Es gibt wohl kaum eine andere Zentralbank, die so viel zur Kommunikation beiträgt wie die Europäische Zentralbank mit ihren regelmäßigen Bulletins, den Pressekonferenzen, den Teilnahmen von Direktoriumsmitgliedern an Sitzungen des Europäischen Parlaments, dem Erscheinen von nationalen Zentralbankpräsidenten im nationalen Parlament, sowie die zahlreichen Ausführungen und Reden in der Öffentlichkeit von sämtlichen Mitglieder des EZB-Rates und ihren Stellvertretern.

Unter dem angelsächsischen Einfluss wird allerdings immer wieder die Forderung nach der Veröffentlichung vom Abstimmungsverhalten im EZB-Rat deutlich, sehr kürzlich wiederum im Europäischen Parlament. Ich habe Schwierigkeiten zu glauben, dass die Stimmen, die eine Offenlegung von Abstimmungsergebnissen im EZB-Rat

fordern, nicht die gleichen sind, die eine Renationalisierung der Politiken in Europa Vorschub leisten möchten. Mir scheint es offenkundig, dass Zentralbankgouverneure, die ihr Stimmverhalten im EZB-Rat der Öffentlichkeit darlegen müssen, vor dem Hintergrund kritischer Stimmen im Heimatland sich eher an nationalen als an gesamt-europäischen Erwägungen ausrichten.

Eine nationale Differenzierung der Geldpolitik wäre allerdings nicht nur das Ende des EZB-Rates als kollegiales Gremium, das ausnahmslos der Preisstabilität im gesamten Euro-Währungsgebiet verpflichtet ist, sondern auch ganz einfach das Ende der Unabhängigkeit des EZB sowie das Ende einer einheitlichen Geldmarktpolitik.

Prognosen

Eine andere Frage im Zusammenhang mit der Transparenz ist die Veröffentlichung von Zukunftsprognosen wie sie auch im angelsächsischen Raume üblich sind. Auch dies entspricht der Reduzierung der Geldpolitik auf eine einzelne Ziffer was mit der Komplexität der Geldpolitik unvereinbar ist.

Die verschiedenen Informationselemente, die einer Zentralbank bekannt sind, sind das Resultat eines Informationsaufbereitungsprozesses, der sich nicht in einer einzigen Zahl darlegen lässt, ob diese Zahl der Beobachtung oder der Erwartung entspricht. In der Endabrechnung sind politische Entscheidungen, egal in welchem Bereich, das Resultat einer komplexen Bewertung von rohen Fakten, theoretischen Überlegungen, empirischen Resultaten (dazu gehören auch verschiedene ökonomische Vorausschätzungen), und von Bewertungseingebungen, die von persönlichen Einschätzungen der Realität herkommen.

Wenn wir jetzt über die öffentliche Kommunikation reden, glaube ich, dass der beste, wenn auch vielleicht imperfekteste Weg ist, diesen komplizierten Entscheidungsprozess durch die Information über alle zur Verfügung stehende Indikatoren zu erklären

und dazu gehören auch ökonometrische Modelle, aber auch nun eben Erklärungen, Argumente und Ziffern. So lange es keine Zunft der einarmigen Wirtschaftsexperten werden gibt, wird es auch keine einarmigen Zentralbanker geben in Anspielung auf die Aussage des amerikanischen Präsidenten Harry Truman, der nur einarmige Wirtschaftswissenschaftler anheuern wollte, um zu verhindern, dass ihm dauernd entgegen gehalten wurde, „auf der einen Hand und auf der anderen Hand“.

Auch die Veröffentlichung von Schätzungen wird immer nur ein übervereinfachtes und notwendigerweise unkomplettes Resümee bleiben von quantitativen Analysen und persönlichen Einschätzungen, das die Bewertungen für zukünftige Preisstabilitätsentwicklungen in einer Zentralbank ausmachen wird. Die Diskussion über diese Einschätzung kann man schon heute im monatlichen Bulletin vorfinden. Der Glaube an eine erhöhte Transparenz über die Veröffentlichung von zukünftigen Einschätzungen der Preisentwicklungen könnte demnach ein Schuss nach hinten sein, was die Kreditibilität des Euro-Systems anbelangt.

Integrationsvertiefung

Die größte Herausforderung der europäischen Geldpolitik besteht meiner Meinung nach im Verhältnis zu anderen Teilen der Politik. Das betrifft vor allem das Verhältnis zentraler Geldpolitik zu dezentraler Wirtschafts- und Finanzpolitik, eine gewisse realwirtschaftliche Diskonvergenz und die weitere Arbeit an der europäischen Integration. Die Parallelität zwischen der Schaffung der Wirtschafts- und Währungsunion und der Politischen Union ist leider ins Schlittern geraten, und die Fortschritte in der Außen- und Sicherheitspolitik sowie in der Innen- und Rechtspolitik haben leider keinen Schritt mit der Geld- und Währungspolitik gehalten.

Die Wirtschafts- und Währungspolitik wird auf Dauer keinen Bestand haben wenn die größeren

Länder wieder in Richtung von mehr Nationalismus marschieren werden. Das Wirtschaftsmodell Europa der Solidargemeinschaft im Währungsbereich kann nicht durch ein politisches Modell der Allianzen der Großmächte nach mittelalterlichem Szenario ergänzt werden. Das politische Europa war bis jetzt ein Modell, das kleineren Staaten ein überdurchschnittliches Mitspracherecht eingeräumt hat. Dieses Modell kann sich nur durchsetzen, 1. wenn diese Kleinstaaten diese relative Übergewichtung nicht missbrauchen, sondern diese Stellung konsequent zum Brückenbau zwischen Großmächten benutzen, und 2. wenn der nationale Konsens in den größeren Ländern nicht in Richtung nationale Vormachtstellung in Europa ausgebaut wird.

Ist nach Jugoslawien nationales Machtdenken nicht abgeschreckt worden? Fördert gar die europäische Integration nationalistisches und sozialistisches Denken? Die Entwicklung ist umso aufmerksamer zu verfolgen, wie die Realisierung der Wechselkurse die schwächeren Teile einer nationalen Gesamtwirtschaft bloßlegt, und den Konkurrenzdruck gleich der Globalisierung zunehmen lässt. Der Wegfall der Wechselkurse durch die Einführung der einheitlichen Währung hat ein Instrument zur Abfederung exogener Schocks und divergierender wirtschaftlicher Entwicklungen hinfällig gemacht, und deshalb die Notwendigkeit erhoben andere Bereiche flexibler zu gestalten.

Wir stoßen hier auch an die Grenzen der Geldpolitik, die notwendige Entscheidungen auf den Feldern der Finanz-, Steuer-, Sozial- und Wirtschaftspolitik nicht ersetzen kann. Im Gegenteil bei Fehlentwicklungen in anderen Politikbereichen, die die Preisstabilität gefährden, muss die Geldpolitik gegensteuern. Im Fiskalbereich ist durch die Einführung des Stabilitätspaktes ein Minimum an Ausrutschen verhindert worden. Allerdings wurde auch in diesem Bereich in voller Logik klargestellt, dass die Eigenverantwortung der Nationalstaaten auf der Ausgaben- und auf der Einnahmenseite voll bestehen bleiben muss.

Jedes Teilnehmerland ist verantwortlich für seine Steuer- und Sozialsysteme, seine Lohnnebenkosten und seine Bildungssysteme. Jedes Land wäre gut beraten realwirtschaftliche Anpassungen nicht so lange aufzuschieben bis es zu einem Konflikt zwischen dem aufgestauten Anpassungsdruck und der nationalen Anpassungskapazität kommt.

Es gibt allerdings immer wieder Vorstöße sich auf scheinbar bequeme Art den notwendigen strukturellen Anpassungen zu entziehen und Vorschläge zur Harmonisierung als Ergänzung des Binnenmarktes und der Währungsunion in diesem Bereich vorzunehmen. Ich bin in diesem Zusammenhang immer wieder amüsiert festzustellen in welche Widersprüche sich manche verwickeln, die sich gegen eine Sozialunion und für eine Steuerunion aussprechen. Vorschläge zur Harmonisierung arbeitsmarkt- und sozialpolitischer Aktivitäten als Standard im Rahmen einer Sozialunion können ebenso wenig zur Wettbewerbsfähigkeit beitragen wie vergleichbare unmöglich durchführbare Vorstellungen nationale Steuerfehler auf die europäische Ebene zu übertragen. Vom Ordnungspolitischen her ist der Steuerwettbewerb sowie auch der soziale Wettbewerb ein wichtiges Instrument der nationalen Wettbewerbsfähigkeit.

Wo ich allerdings Handlungsspielraum für europäische Initiative sehe, sowohl im Steuerbereich wie auch im sozialen Bereich, sind Mindestnormen festsetzen. Ich verstehe schon, dass man entschieden einem degenerativen Wettlauf nicht nur von Steuerenkungen, sondern auch von Abschaffungen sozialer Errungenschaften entgegentritt, und dass man sich um einen fairen Markt sowohl im Steuerwettbewerb als auch im Sozialwettbewerb bemüht.

In der Steuerrdiskussion möchte ich allerdings noch ein weiteres Wort beifügen. Nationale Zentralbanken sind nicht nur besorgt um die Konsolidierung der öffentlichen Finanzen und die Verhinderung von monetären Finanzierungen von Defiziten. Nein, die Zentralbank hat auch ein Auge auf Kapitalausflüsse. Im Moment sehen wir in Europa

Kapitalexporte sowohl durch Direktinvestitionen wie durch Portfolioinvestitionen, und das hauptsächlich auf Grund von niedrigen Anlagemöglichkeiten in Europa, auf Grund von Rigiditäten für Anlagen in der Realwirtschaft. Niedrige Zinsen, akkommodative Währungspolitik, reichliche Liquiditätsvorgabe erklären natürlich einen Teil dieses Verhaltens, aber ein Teil dieser Ausflüsse sind auf die Steuerrdiskussion zur Harmonisierung der Kapitalertragssteuer zurückzuführen.

Gespräche über Prinzipieneinigung sind natürlich einfach. Jedermann ist einverstanden. Aber solange durch die angespannte Haushaltssituation in den verschiedenen Ländern jedes Land nur versucht seine eigene Situation nach Europa zu exportieren und keinen Spielraum hat eine europäische Lösung zu akzeptieren, weil sie haushaltspolitisch zu Mindereinnahmen führen könnte, ist natürlich jede Aussicht auf eine Lösung schwierig. Wenn man das dann in eine allgemeine Rhetorik von Steuerharmonisierung einzutauchen versucht ohne auf die verschiedenen Steuerkulturen hinzudeuten, gleitet man gefährlich nahe an Demagogie.

Dialog

Der Dialog hingegen zwischen den Institutionen insbesondere zwischen der zentralen Geldpolitik und der dezentralen Wirtschaftspolitik sollte weitergetrieben werden. Dieser Dialog muss natürlich klar abgetrennt werden von den Versuchen die beiden Politikbereiche ex ante zu koordinieren, um einen sogenannten „policy mix“ zu erreichen, der die grundsätzlichen Verantwortungen beider Politikbereiche verwischen würde. Eine solche Verwischung würde die Rechenschaftspflicht mindern, die Transparenz herabsetzen und die Unsicherheit über politische Entscheidungen erhöhen, und daher eine große Gefahr für die Destabilisierung der Wirtschaft darstellen.

Der Informationsaustausch zwischen einer Zentralbank und der Politik beinhaltet erfahrungsgemäß 5 Bereiche:

- Überwachung von nationalen wirtschaftlichen und finanziellen Entwicklungen
- Überwachung der internationalen Finanzbedingungen
- gesamtwirtschaftliche Vorausschau
- Definition makroökonomischer Objektiv
- Information über Politikänderungen

Auf europäischer Ebene hat sich dieser Austausch seit der WWU beim ECOFIN, der 11-er Eurogruppe sowie im Wirtschafts- und Finanzausschuss eingebürgert.

Auch der makroökonomische Dialog muss klarstellen, dass es sich bei diesem um einen Dialog zwischen Partnern handelt, wovon der eine auf europäischem Niveau Entscheidungsgewalt hat, die andere nur auf nationalem Niveau, während Dritte überhaupt keine Entscheidungsbefugnis haben, sondern nur die Kommunikationsträger von regionalen, respektiv nationalen Sozialpartnern sind.

Schlusfolgernd kann man also sagen, dass das Euro-System seine Anfangsprobe bestanden hat, die Bewährungsprobe allerdings noch aussteht im Hinblick auf die eben genannten Anforderungen ohne jetzt auf die viel größeren Anforderungen einzugehen, die sich im Bereich der Erweiterung der EU stellen würden.

4.3 LES PUBLICATIONS DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG (BCL)

Les publications de la Banque centrale du Luxembourg (BCL) peuvent être consultées sur le nouveau site Internet de la BCL (<http://www.bcl.lu>) et peuvent être téléchargées. *The BCL's published documents are available on the BCL's new web site (<http://www.bcl.lu>) and can be downloaded.*

BULLETIN DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

- Bulletin 1999/1 (novembre 1999)
- Bulletin 1999/2 (janvier 2000)

RAPPORT ANNUEL 1998 (AVRIL 1999)

EUROPRATIQUE. VADE-MECUM SUR L'INTRODUCTION DE L'EURO (MAI 1998) (existe aussi en versions allemande et portugaise)

Commande

Les publications sur support papier peuvent être obtenues à la Banque centrale du Luxembourg, dans la limite des stocks disponibles, et aux conditions qu'elle fixe.



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

Secrétariat général
L-2983 Luxembourg
Télécopieur: +352 4774-4910

4.4 LES DOCUMENTS RÉCENTS PUBLIÉS PAR LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)

Recent documents published by the European Central Bank (ECB)

Pour une liste complète des documents publiés par la BCE, ainsi que pour les versions traduites dans les langues officielles de l'Union européenne, veuillez consulter le site Internet de la BCE (<http://www.ecb.int>). *For a complete list of the documents published by the ECB and for the versions in all official languages of the European Union, please visit the web site of the ECB (<http://www.ecb.int>).*

BULLETIN MENSUEL

Monthly Bulletin

La version anglaise du Bulletin mensuel de la BCE est diffusée gratuitement aux abonnés des publications de la BCL. *The English version of the ECB Monthly Bulletin is distributed free of charge to the subscribers of the BCL publications.*

Articles récents parus en 1999 / *Recent articles published in 1999:*

Inflation differentials in a monetary union, [October 1999](#)

ESCB preparations for the year 2000, [October 1999](#)

Stability-oriented policies and developments in long-term real interest rates in the 1990s, [November 1999](#)

TARGET and payments in euro, [November 1999](#)

Legal instruments of the European Central Bank, [November 1999](#)

RAPPORT ANNUEL 1998

Annual Report 1998

Le Rapport Annuel est diffusé gratuitement aux abonnés des publications de la BCL. *The Annual Report is distributed free of charge to the subscribers of the BCL publications.*

RÉCENTES ÉTUDES

Recent Working Paper Series

"The demand of M3 in the euro area" by G. Coenen and J. L. Vega, [September 1999](#)

"A cross-country comparison of market structures in European banking" by O. de Bandt and E. P. Davis, [September 1999](#)

"Inflation zone targetting" by A. Orphanides and V. Wieland, [October 1999](#)

AUTRES PUBLICATIONS

Other publications

"The single monetary policy in Stage Three: General documentation on ESCB monetary policy instruments and procedures", [September 1998](#)

Compendium: collection of legal instruments, June 1998 - May 1999,
[October 1999](#) (also available in French and in German)

"European Union balance of payments/international investment position statistical methods",
[November 1999](#)

"Money and Banking Statistics Compilation Guide, Addendum I: Money market paper", [November 1999](#)

"Money and Banking Statistics Sector Manuel", second edition, [November 1999](#)

"Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States", [November 1999](#)

"Correspondent central banking model (CCBM)", [November 1999](#)

"Cross-border payments in TARGET: A users' survey", [November 1999](#)

"Money and Banking Statistics: Series keys for the exchange of balance sheet items time series",
[November 1999](#)

BROCHURES D'INFORMATION

Information brochures

"The euro banknotes and coins", [July 1999](#)

"TARGET: facts, figures, future", [September 1999](#)

Commande / Order

Les publications de la BCE peuvent être obtenues gratuitement auprès du Service Presse de la BCE. Veuillez transmettre votre commande par écrit à l'adresse postale de la BCE. *The publications of the ECB are available to interested parties free of charge from the ECB Press Division. Please submit orders in writing to the postal address of the ECB.*

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

4.5 LA LISTE DES ABRÉVIATIONS

AGDL	Association pour la garantie des dépôts, Luxembourg	IPC	Indice des prix à la consommation
BAFI	Base des agents financiers	LIPS Gross	Luxembourg Interbank Payment System Real-Time Gross Settlement System
BCE	Banque centrale européenne		
BCL	Banque centrale du Luxembourg	LIPS Net	Luxembourg Interbank Payment System Real-Time Net Settlement System
BCN	Banque(s) centrale(s) nationale(s)		
BEI	Banque européenne d'investissement	MFIs	Monetary Financial Institutions
BERD	Banque européenne pour la reconstruction et le développement	NCB(s)	National central bank(s)
BIS	Bank for International Settlements	OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques
BRI	Banque des règlements internationaux	OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
CAIL	Commission chargée d'étudier l'amélioration de l'infrastructure législative de la place financière de Luxembourg	OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs
CE	Communauté européenne	OPC	Organisme de placement collectif
CEC	Centre d'échange d'opérations à compenser du système financier belge	OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières
CEE	Communauté économique européenne	OPEP	Organisation des pays exportateurs et producteurs de pétrole
CETREL	Centre de transferts électroniques	PIB	Produit intérieur brut
CPI	Consumer Price Index	PSC	Pacte de stabilité et de croissance
CSSF	Commission de surveillance du secteur financier	PSF	Autres professionnels du secteur financier
DTS	Droit de tirage spécial	RTGS	Real-Time Gross Settlement System
EC	European Community	RTGS-L	Real-Time Gross Settlement System – Luxembourg
ECG	Enlarged Contact Group on the Supervision of Investment Funds	SDR	Special Drawing Right
EEC	European Economic Community	SEBC	Système européen de banques centrales
EMI	European Monetary Institute	SEC	Système européen de comptes
EMS	European Monetary System	SICAF	Société d'investissement à capital fixe
EMU	Economic and Monetary Union	SICAV	Société d'investissement à capital variable
ESCB	European System of Central Banks		
EU	European Union	SME	Système monétaire européen
EUROSTAT	Office statistique de l'Union européenne	SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication s.c.
FBCF	Formation brute de capital fixe	SYPAL-GIE	Groupement pour la promotion et la gestion des systèmes de paiement au Luxembourg, groupement d'intérêt économique
FCP	Fonds commun de placement		
FDC	Fleur de coin	TARGET	Trans-European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer System
FMI	Fonds monétaire international		
GAFI	Groupe d'action financière pour la lutte contre le blanchiment de capitaux	UCI	Undertaking for Collective Investments
GDP	Gross domestic product	UCITS	Undertaking for Collective Investments in Transferable Securities
IADB	Inter American Development Bank	UE	Union européenne
IBLC	Institut belgo-luxembourgeois du change	UEBL	Union économique belgo-luxembourgeoise
IGF	Inspection générale des finances	UEM	Union économique et monétaire
IFM	Institutions financières monétaires	UNC coins	Uncirculated coins
IME	Institut monétaire européen		
IMF	International Monetary Fund		
IML	Institut monétaire luxembourgeois		
IOSCO	International Organisation of Securities Commissions		

