

BULLETIN 2006/1

DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG



1



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME

BULLETIN
2006/1



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG
EUROSYSTEME

SOMMAIRE

1 LA SITUATION ECONOMIQUE ET FINANCIERE 10

1.1	La situation économique dans la zone euro	14
1.1.1	Les taux d'intérêt à court terme et les décisions de politique monétaire	14
1.1.2	Les taux d'intérêt appliqués par les IFM	15
1.1.3	Les rendements des titres publics à long terme	16
1.1.4	Les marchés boursiers	17
1.1.5	Les taux de change de l'euro	18
1.1.6	L'évolution des prix à la consommation	19
1.1.7	L'évolution de la production, de la demande et du marché du travail	20
1.1.8	Le commerce extérieur	23
1.1.9	La balance des paiements	24
1.2	La situation économique au niveau de la Grande Region	25
1.3	La situation économique au Luxembourg	27
1.3.1	L'évolution des prix et des coûts	27
1.3.1.1	Les prix à la consommation et projections d'inflation	27
1.3.1.2	Les prix à la production industrielle	30
1.3.2	L'industrie	32
1.3.3	La construction	33
1.3.4	Le commerce et les autres secteurs	34
1.3.5	L'enquête de conjoncture auprès des consommateurs	34
1.3.6	Le marché du travail	35
1.3.6.1	L'emploi	35
1.3.6.2	Le chômage	37
1.3.6.3	Les coûts salariaux	38
1.3.7	Le secteur financier	39
1.3.7.1	L'évolution de l'effectif dans le secteur financier	39
1.3.7.2	Les établissements de crédit	40
1.3.7.3	Les organismes de placement collectif	63
1.3.8	Le commerce extérieur	67
1.3.9	La balance des paiements	67
1.3.9.1	Le compte courant	67
1.3.9.2	Le compte financier	68
1.3.10	La croissance économique	69
1.3.10.1	Comptes nationaux annuels: Révisions apportées à la croissance annuelle du PIB réel	69
1.3.10.2	Comptes nationaux trimestriels: Estimation préliminaire de la croissance pour le premier trimestre 2006	70
1.3.11	Les finances publiques	71

2 ANALYSES 82

2.1	L'Évolution récente des prix immobiliers au Luxembourg est-elle exceptionnelle?	85
2.2	Grenzübergreifende Pendlerströme in der Großregion: Ein Erklärungsversuch	101
2.3	La fiabilité des estimations de l'écart de production	106
2.4	Résumé non-technique du cahier d'études «La rigidité des prix: une comparaison internationale sur base des prix Internet»	113
2.5	Résumé non-technique du cahier d'études «La transition de la répartition à la capitalisation: application au régime général de pension luxembourgeois»	115

3 STATISTIQUES 118

4 ACTUALITÉS 252

4.1	Faits récents	254
4.2	Liste des circulaires de la BCL	262
4.3	Publications de la BCL	265
4.4	Publications de la Banque centrale européenne (BCE)	269
4.5	Liste des abréviations/List of abbreviations	273

Toute communication ou suggestion peut être adressée à la

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

Luxembourg, le 31 août 2006

EDITORIAL

Le 3 août 2006, le Conseil des gouverneurs de la BCE a décidé de relever les taux directeurs de l'Euro-système de 25 points de base, portant ainsi le taux de soumission minimal des opérations principales de refinancement à 3%. Ce quatrième relèvement des taux d'intérêt intervenu depuis décembre 2005 contribuera à maintenir solidement l'ancrage des anticipations d'inflation dans la zone euro, à des niveaux compatibles avec la stabilité des prix. Cet ancrage constitue une condition indispensable pour que la politique monétaire favorise, sur la durée, la croissance économique et la création d'emplois. La politique monétaire de l'Eurosystème demeure toujours accommodante. Un ajustement progressif de l'orientation accommodante de la politique monétaire se justifiera si les hypothèses et le scénario de référence retenus par le Conseil des gouverneurs continuent de se confirmer.

Les récentes projections établies par les services de la BCE indiquent que la progression moyenne de l'IPCH s'inscrirait dans une fourchette comprise entre 2,3% et 2,5% en 2006, pour se situer entre 1,9% et 2,9% en 2007. Par rapport aux projections macroéconomiques de l'Eurosystème publiées en juin 2006, les intervalles de projection pour l'inflation ont été revus à la hausse. Des risques à la hausse continuent de peser sur les perspectives d'évolution des prix. Ces risques incluent de nouvelles augmentations des cours du pétrole, des répercussions sur les prix à la consommation plus fortes qu'envisagé actuellement, de nouveaux relèvements des prix administrés et de la fiscalité indirecte et, plus fondamentalement, une progression des salaires plus importante que prévue.

Selon ces mêmes projections, la croissance du PIB en volume de la zone euro devrait s'établir à l'intérieur d'une fourchette comprise entre 2,2% et 2,8% en 2006 et entre 1,6% et 2,6% en 2007. Par rapport aux projections de juin 2006, les fourchettes relatives à la croissance du PIB en volume ont été revues à la hausse tant pour 2006 que pour 2007. Les risques pesant sur ces projections de croissance économique sont globalement équilibrés à court terme.

L'inflation annuelle du Luxembourg a été relativement forte au cours de la période allant de janvier à juillet 2006, oscillant dans une fourchette de 2,9% et 3,2%, ce qui reflète dans une large mesure le renchérissement des produits pétroliers. Selon les plus récentes projections de la BCL, l'inflation aurait atteint un sommet au deuxième trimestre 2006. Elle devrait converger graduellement vers un taux légèrement supérieur à 2% en juin 2007. Cette baisse de l'inflation serait largement attribuable à la décélération de l'inflation des produits énergétiques. L'inflation mesurée par l'IPCN s'établirait, en moyenne, à 2,9% en 2006 et à 2,5% au premier semestre 2007.

Les prochaines projections de la BCL concernant le PIB réel seront publiées en décembre 2006 et se baseront sur les comptes nationaux disponibles d'ici là.

Un encadré intitulé «Un bref aperçu de la transmission de la politique monétaire aux taux d'intérêt débiteurs et créditeurs des banques luxembourgeoises» conclut que la transmission est beaucoup plus complète pour les taux créditeurs qu'elle ne l'est pour les taux débiteurs. Malgré tout, c'est avec un délai identique de six mois que les crédits immobiliers, les dépôts des ménages et ceux des sociétés non financières (SNF) ont intégré la totalité du double assouplissement monétaire de mars et juin 2003. En revanche, sur la période de resserrement monétaire entamée en décembre 2005, le degré de transmission des taux du marché monétaire aux crédits immobiliers a été relativement faible. Parallèlement, les

crédits aux SNF semblent avoir intégré de façon plus complète et plus rapide les hausses que les baisses des taux au cours de cette période. Quant au délai d'ajustement de la rémunération des dépôts au resserrement monétaire, il a atteint trois mois pour les ménages alors que cet ajustement a été quasiment immédiat pour les SNF.

Un autre encadré vise à appréhender la neutralité actuarielle de l'actuelle formule de calcul des pensions de vieillesse du régime général. Pour deux cas types, à savoir un homme et une femme au revenu cotisable moyen, les pensions actualisées excèdent largement les cotisations correspondantes. Ces transferts actualisés des administrations publiques aux pensionnés vont s'accroître dans le sillage de l'allongement de la durée de vie, ce qui met en relief l'ampleur des défis budgétaires futurs. Par ailleurs, ces transferts tendent généralement à décliner lorsque l'âge de départ à la retraite est plus tardif. Dans un tel contexte, un individu rationnel opterait pour une retraite précoce.

Ce bulletin comprend également cinq analyses et résumés non techniques de cahiers d'études. La première analyse, qui porte sur le marché immobilier luxembourgeois, évalue le récent cycle de hausse des prix au regard des cycles précédents et de l'évolution des prix observée dans d'autres pays industrialisés. La deuxième contribution identifie un certain nombre de facteurs explicatifs des flux de frontaliers au sein de la Grande Région. La troisième analyse fournit une mise à jour des estimations de l'écart de production pour le Luxembourg et procède dans un second temps à une évaluation de la fiabilité de ces estimations, notamment dans un contexte en temps réel (estimation pour la période en cours sur base de données provisoires et incomplètes). La quatrième contribution est dédiée aux principaux résultats du cahier d'études n°22 de la BCL, qui traite de la rigidité des prix à la consommation des produits vendus sur Internet. Finalement, la cinquième analyse constitue un résumé non-technique du cahier d'études n°23 de la BCL, relatif à la possible instauration de mécanismes de capitalisation pour le régime général de pension luxembourgeois.

Yves Mersch

Chapitre 1

LA SITUATION ECONOMIQUE ET
FINANCIERE

1 LA SITUATION ECONOMIQUE ET FINANCIERE 10

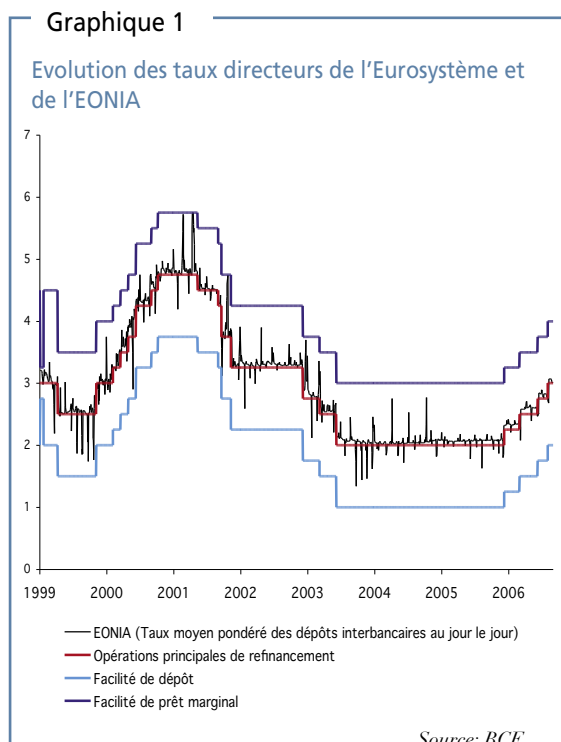
1.1	La situation économique dans la zone euro	14
1.1.1	Les taux d'intérêt à court terme et les décisions de politique monétaire	14
1.1.2	Les taux d'intérêt appliqués par les IFM	15
1.1.3	Les rendements des titres publics à long terme	16
1.1.4	Les marchés boursiers	17
1.1.5	Les taux de change de l'euro	18
1.1.6	L'évolution des prix à la consommation	19
1.1.7	L'évolution de la production, de la demande et du marché du travail	20
1.1.8	Le commerce extérieur	23
1.1.9	La balance des paiements	24
1.2	La situation économique au niveau de la Grande Region	25
1.3	La situation économique au Luxembourg	27
1.3.1	L'évolution des prix et des coûts	27
1.3.1.1	Les prix à la consommation et projections d'inflation	27
1.3.1.2	Les prix à la production industrielle	30
1.3.2	L'industrie	32
1.3.3	La construction	33
1.3.4	Le commerce et les autres secteurs	34
1.3.5	L'enquête de conjoncture auprès des consommateurs	34
1.3.6	Le marché du travail	35
1.3.6.1	L'emploi	35
1.3.6.2	Le chômage	37
1.3.6.3	Les coûts salariaux	38

1.3.7	Le secteur financier	39
1.3.7.1	L'évolution de l'effectif dans le secteur financier	39
1.3.7.2	Les établissements de crédit	40
1.3.7.3	Les organismes de placement collectif	63
1.3.8	Le commerce extérieur	67
1.3.9	La balance des paiements	67
1.3.9.1	Le compte courant	67
1.3.9.2	Le compte financier	68
1.3.10	La croissance économique	69
1.3.10.1	Comptes nationaux annuels:	
	Révisions apportées à la croissance annuelle du PIB réel	69
1.3.10.2	Comptes nationaux trimestriels:	
	Estimation préliminaire de la croissance pour le premier trimestre 2006	70
1.3.11	Les finances publiques	71

1.1 LA SITUATION ÉCONOMIQUE DANS LA ZONE EURO

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

Après avoir modifié les taux directeurs à deux reprises au premier semestre, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne a décidé en août de relever les taux d'intérêt de 25 points de base pour la troisième fois de l'année en cours. Le taux de soumission minimal pour les opérations principales de refinancement s'inscrit donc désormais à 3,00%, tandis que les taux d'intérêt de la facilité de dépôt et de la facilité de prêt marginal ont été portés, respectivement, à 2,00% et 4,00%.



Les décisions du Conseil des gouverneurs tiennent compte des risques à la hausse pesant sur la stabilité des prix à moyen terme et permettent de maintenir solidement l'ancrage des anticipations d'inflation; en effet, certains indicateurs signalent que les anticipations d'inflation à court et à moyen termes ont légèrement augmenté en 2006, bien que les anticipations d'inflation à plus long terme restent ancrées solidement.

S'agissant de l'évolution des prix, selon l'estimation rapide d'Eurostat le glissement annuel de l'IPCH s'est

établi à 2,3% en août, après 2,3% au premier trimestre, 2,5% au deuxième trimestre et 2,4% en juillet. La montée des tensions inflationnistes est largement imputable à l'évolution des prix de l'énergie et plusieurs risques à la hausse subsistent, notamment des effets de second tour découlant d'une évolution plus dynamique que prévue des coûts salariaux, des répercussions des hausses des prix pétroliers sur les prix à la consommation plus fortes qu'anticipées, et de nouvelles hausses des prix administrés et de la fiscalité indirecte.

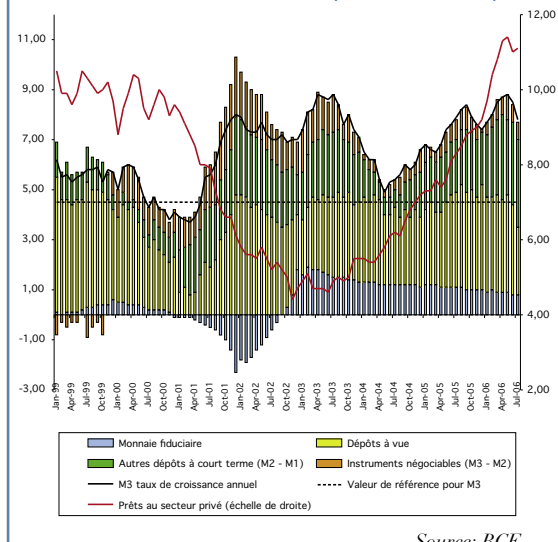
Les développements économiques les plus récents confirment aussi le scénario de référence selon lequel la croissance économique se renforce au cours de l'année: si au premier trimestre 2006 une croissance économique de 2,0% en rythme annuel avait été enregistrée, le taux de croissance annuel du PIB en volume fut de 2,4% au deuxième trimestre. Pour 2006 la BCE prévoit une croissance de 2,2-2,8% pour 2007 la projection est de 1,6-2,6%. Les développements sur le marché du travail montrent d'ailleurs que l'accélération de l'activité s'est faite en parallèle avec une réduction progressive du taux de chômage: ce dernier est tombé de 8,8% en début 2005 à 7,8% en mi-2006, indiquant que le redressement économique dans la zone euro est plus soutenable que l'année passée.

La décision du Conseil des gouverneurs de relever les taux directeurs de l'Eurosystème de 25 points de base, début août, s'explique donc par la montée des tensions inflationnistes dans le contexte d'un raffermissement des perspectives de croissance.

L'ajustement de l'orientation accommodante de la politique monétaire s'explique également par rapport aux développements monétaires qui ont signalé des risques accrus pesant sur la stabilité des prix à moyen et à long termes. La croissance de la masse monétaire s'est renforcée davantage au cours du deuxième trimestre pour s'établir à 8,8% en mai, en juin et juillet, le taux de croissance annuel de M3 s'est établi à respectivement 8,5% et 7,8%, demeurant nettement supérieur à sa valeur de référence de 4,5%. Par conséquent, l'abondance de liquidité accumulée dans la zone euro s'est accentuée et la masse monétaire continue à excéder le volume requis pour assurer une croissance non-inflationniste.

Graphique 2

Evolution de la monnaie et des prêts au secteur privé



Source: BCE

La dynamique monétaire continue à s'expliquer par l'évolution des composantes les plus liquides de M3, tirées par l'effet stimulant du faible niveau des taux d'intérêt qui implique que les coûts d'opportunité associés à la détention d'actifs monétaires liquides sont relativement peu élevés. Le faible niveau des taux d'intérêt a également alimenté la croissance des prêts des IFM au secteur privé, notamment des prêts au logement. Le taux de croissance annuel des prêts au secteur privé dépasse d'ailleurs les 10% depuis février 2006; en mai, leur taux de croissance avait atteint un sommet de 11,4%.

1.1.2 Les taux d'intérêt appliqués par les IFM

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

Le relèvement de 75 points de base du taux de refinancement de l'Eurosystème, sur la période s'étendant de décembre 2005 à juin 2006, a entraîné une hausse des taux débiteurs et créditeurs des banques de la zone euro. Ce resserrement monétaire vise en grande partie à corriger les effets inflationnistes générés par la forte hausse des prix des produits énergétiques ainsi que des prix immobiliers enregistrés dans la plupart des pays de la zone.

Durant le premier semestre 2006, le coût des crédits immobiliers, à taux variable ou dont la période de fixation du taux d'intérêt (PFTI) est inférieure à un an, s'est apprécié de 51 points de base, passant de 3,49% en décembre 2005 à 4,00% en juin 2006; cette hausse représente 68% de la hausse globale du taux de refinancement de l'Eurosystème (75 points de base) sur cette même période. Notons que le segment de PFTI décrit ici ne sert pas de référence commune pour l'ensemble des banques de la zone euro dans la mesure où, dans certains pays, les consommateurs optent pour des contrats dont le taux d'intérêt est partiellement ou totalement fixé pour la durée du crédit, tandis que dans d'autres ce sont plutôt les contrats à taux d'intérêt variable qui servent de référence.

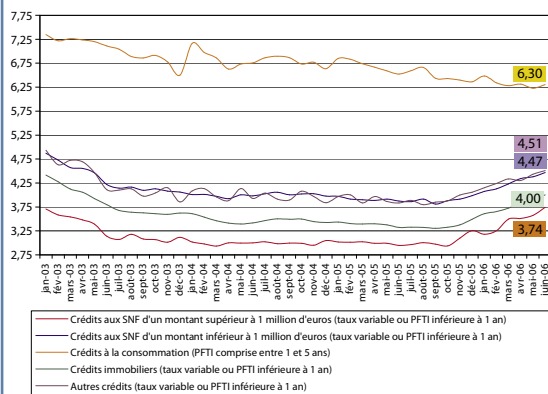
Le coût des crédits autres qu'immobiliers avec une PFTI inférieure à un an s'est apprécié de 45 points de base entre décembre 2005 (4,06%) et juin 2006 (4,51%). Notons enfin que le coût des crédits à la consommation, avec une PFTI comprise entre un et cinq ans, a perdu six points de base entre décembre 2005 (6,36%) et juin 2006 (6,30%).

Le coût des crédits aux sociétés non-financières (SNF), dont la PFTI est inférieure à un an et dont le montant ne dépasse pas un million d'euros, s'est accru de 48 points de base entre décembre 2005 (3,99%) et juin 2006 (4,47%). Il en va de même pour les crédits aux SNF dont le montant est supérieur à un million d'euros, le taux débiteur correspondant étant passé de 3,25% en décembre 2005 à 3,74% en juin 2006. Il convient de noter que la situation des crédits aux SNF est très hétérogène au sein de la zone euro en raison notamment des différences entre chaque marché en matière de concurrence entre banques et de niveau d'intermédiation.

Il semble évident que seule l'évolution des taux débiteurs des crédits à la consommation paraît déconnectée de celle des conditions de financement du marché à court et moyen terme; pour l'ensemble des autres taux débiteurs, la progression entamée dès la fin du dernier trimestre 2005 rend compte des hausses du taux de refinancement de l'Eurosystème. Toutefois plusieurs facteurs, en particulier le fait que la transmission des taux courts ne soit pas univoque sur l'ensemble de la courbe des taux et qu'un même segment de PFTI peut regrouper des maturités très différentes, incitent à relativiser ce point.

Graphique 3

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

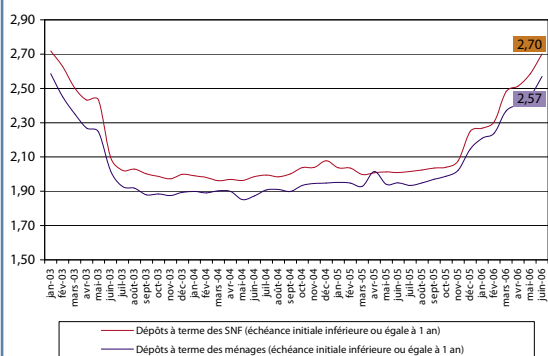


Source: BCE

Sur le plan des taux créditeurs, la rémunération des dépôts des SNF, de maturité inférieure à un an, a progressé plus vite que celle des dépôts des ménages de maturité équivalente durant la période sous revue. Cette dernière est passée de 2,15% en décembre 2005 à 2,57% en juin 2006, soit une progression de 42 points de base, tandis que dans le même temps, la rémunération des dépôts des SNF progressait de 45 points de base, passant de 2,25% à 2,70%. Les montants moyens déposés par les SNF sont bien entendu beaucoup plus élevés que ceux des ménages, ce qui explique en grande partie cette évolution.

Graphique 4

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



Source: BCE

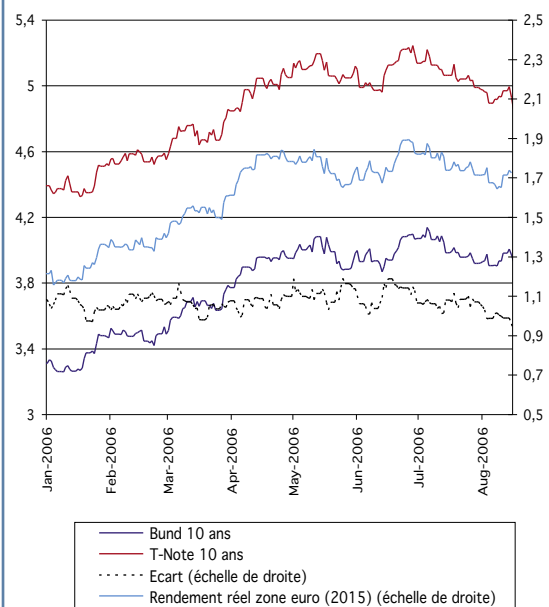
1.1.3 Les rendements des titres publics à long terme

Entre fin mai et mi-août 2006, les rendements des titres publics à long terme se sont légèrement repliés. Le faible recul des rendements obligataires à long terme observé pour la période sous revue fait suite à une hausse prolongée discernable depuis septembre 2005 lorsqu'un creux historique avait été atteint dans la zone euro. Alors que le bas niveau des rendements enregistré l'année passée fut largement attribuable à des facteurs structurels, notamment à la demande accrue émanant des investisseurs institutionnels dont surtout les fonds de pension, entre fin mai et la mi-août 2006 l'évolution des rendements obligataires fut davantage influencée par des développements de nature conjoncturelle.

Depuis fin mai, les rendements des titres publics à long terme de la zone euro ont été globalement stables, reculant d'un point de base pour s'inscrire à 3,97% le 15 août 2006; aux Etats-Unis, le recul des rendements obligataires fut plus prononcé (20 points de base) et en mi-août les rendements des emprunts publics à dix ans se sont établis à 4,93%. Ainsi, l'écart entre les rendements obligataires américains et ceux de la zone euro s'est réduit.

Graphique 5

Les rendements des titres publics à long terme



Source: Bloomberg

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

La chute des marchés boursiers en mi-mai s'est répercutée sur les marchés obligataires. Le repli des cours boursiers en mai fut en partie attribuable au renforcement de l'aversion au risque des investisseurs, développement qui a conduit au réaménagement des portefeuilles en faveur de «valeurs refuges» tels les titres publics à long terme. La demande accrue pour les valeurs refuges a exercé une pression haussière sur les prix des titres publics, ce qui a fait baisser les rendements en raison de la relation inverse entre ceux-ci et les prix des obligations.

Ces développements expliquent pourquoi les rendements obligataires ne se sont pas inscrits en hausse jusqu'en mi-juin, quand les cours boursiers ont commencé à remonter. D'autres éléments ont cependant eu un impact sur les marchés obligataires. Les perspectives de croissance se sont améliorées en juin, surtout dans la zone euro, comme en témoigne l'évolution des rendements réels; par conséquent, les rendements des emprunts publics à dix ans se sont redressés plus fortement dans la zone euro qu'aux Etats-Unis et à partir de juin l'écart entre les rendements obligataires des deux côtés de l'Atlantique commençait à diminuer.

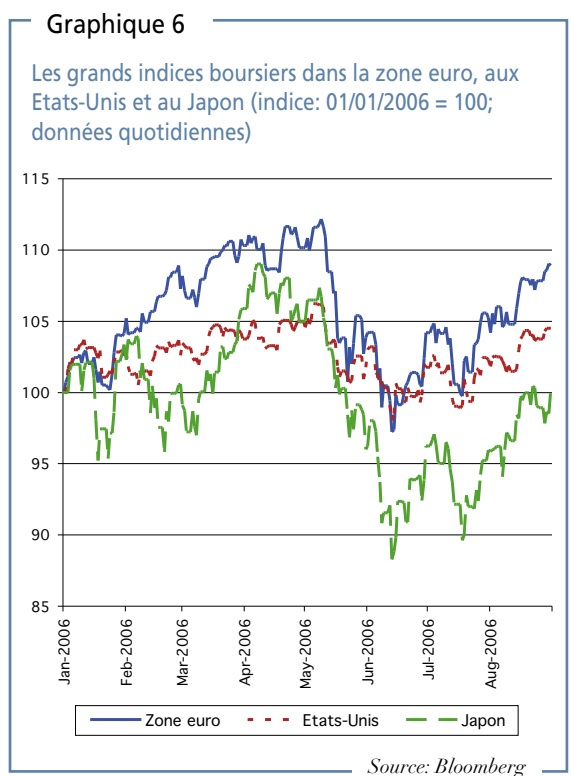
Cependant, les marchés se sont attendus de plus en plus à une pause dans le cycle de resserrement monétaire aux Etats Unis, particulièrement suite à la déclaration semestrielle du président du Système fédéral de réserve ainsi qu'à la publication du compte rendu de la réunion du Comité fédéral de l'open market accompagnant la décision de la Réserve fédérale de relever son taux directeur de 25 points de base le 29 juin. Cette pause s'est effectivement manifestée alors que les inquiétudes concernant les perspectives économiques ont renforcé l'impact de ces éléments sur les rendements obligataires, le raffermissement des craintes inflationnistes a sans doute exercé un effet modérateur. Depuis juillet, l'aggravation des tensions au Moyen-Orient a également eu un impact baissier sur les rendements en raison de nouveaux arbitrages de portefeuille en faveur de valeurs refuges. Ces tensions géopolitiques ont aussi affecté les rendements des emprunts publics de la zone euro.

Début août, les rendements obligataires s'inscrivaient toujours en baisse, le fléchissement des rendements étant cependant plus prononcé aux Etats-Unis. Ainsi, l'écart entre les rendements obligataires américains et ceux de la zone euro a diminué davantage pour s'établir aux environs de 96 points de base le 15 août.

1.1.4 Les marchés boursiers

Si en début d'année les cours boursiers américains et ceux de la zone euro ont atteint des niveaux qui n'avaient plus été observés depuis 2001, les marchés se sont toutefois fortement repliés en mai et début juin dans un climat d'incertitude accrue. Lors de la période sous revue, les arbitrages de portefeuille en faveur de «valeurs refuges» comme les emprunts publics ont eu un effet baissier sur les marchés boursiers, alors que les cours ont été soutenus par le niveau toujours élevé des bénéfices effectifs et anticipés.

Entre fin mai et mi-août, le Dow Jones EuroStoxx et le Standard and Poor's 500 ont progressé de respectivement 3% et de 1%, pour s'établir à 351,75 points et 1 285,58 points en fin de période. L'indice japonais a progressé de 2% pour clôturer la période à 15 816,19 points.



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

Après une progression prolongée des principaux marchés boursiers, les cours américains et ceux de la zone euro se sont fortement repliés en mai, érodant au cours de quelques semaines tous les gains enregistrés depuis le début de l'année; le repli du Nikkei fut encore nettement plus rapide et plus important. Plusieurs raisons ont été avancées concernant le fléchissement rapide et significatif des marchés boursiers. L'explication principale fournie dans ce contexte est une augmentation considérable de l'aversion au risque des investisseurs qui a conduit à des réaménagements de portefeuilles au détriment des actions et en faveur des «valeurs refuges» comme les titres publics. Aux Etats-Unis, l'incertitude relative aux futures décisions de politique monétaire et des anticipations d'inflation plus élevées ont sans doute également joué un rôle; dans la zone euro, le repli des cours fut cependant plus prononcé qu'aux Etats-Unis, sans doute pour partie en raison de l'appréciation de l'euro face au dollar et malgré des révisions à la hausse des estimations de bénéfices.

La chute des cours fut interrompue au cours du mois de juin lorsque l'incertitude sur les marchés commença à s'atténuer. Aux Etats-Unis, les opérateurs de marché étaient devenus moins pessimistes quant à l'impact des hausses des taux directeurs sur la croissance économique. Néanmoins, la montée des rendements obligataires exerçait à nouveau un effet baissier sur les cours de bourse. Dans la zone euro, les bénéfices effectifs et attendus étaient toujours élevés; en plus, les perspectives de croissance s'amélioraient. Ces éléments ont soutenu le Dow Jones EuroStoxx.

Le rebond des cours fut toutefois de courte durée et début juillet les marchés se sont à nouveau inscrits à la baisse suite à la montée des tensions géopolitiques au Moyen-Orient et à la nouvelle flambée des prix de l'énergie; l'incertitude sur les marchés boursiers demeura également élevée. Depuis mi-juillet, les cours se sont cependant redressés dans la zone euro et aux Etats-Unis, sous l'effet des résultats effectifs et attendus très propices et la baisse des rendements obligataires a également apporté son support aux marchés boursiers. La hausse des taux directeurs au Japon le 14 juillet, la première depuis plus de cinq ans, n'a guère eu d'impact sur le Nikkei.

1.1.5 Les taux de change de l'euro

Après une période de plusieurs mois lors de laquelle l'euro s'est apprécié face aux devises des principaux partenaires commerciaux de la zone, la monnaie unique est restée pratiquement inchangée entre fin mai et mi-août en dépit de fluctuations parfois importantes. Au cours de la période sous revue, le taux de change effectif nominal¹ s'est affaibli d'environ 0,3% et le taux de change bilatéral de l'euro face au dollar s'est replié de 0,2% pour s'établir à USD 1,28 le 15 août 2006.

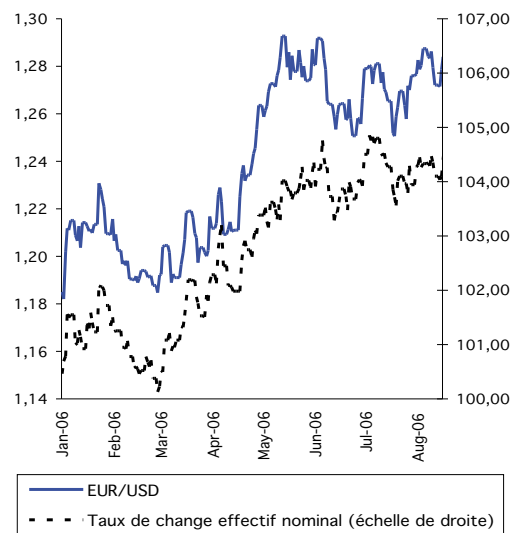
Début mai, l'euro avait atteint presque USD 1,30. La tendance positive de l'euro, discernable de mars à mai, fut dans une grande mesure imputable à l'affaiblissement généralisé du dollar américain; en effet, lors de cette période les opérateurs de marché attribuaient une importance accrue au déficit du compte courant américain, ce qui exerçait une pression baissière sur la devise américaine. A partir de mai, les anticipations relatives aux resserrements monétaires des deux côtés de l'Atlantique liées aux développements conjoncturels jouaient à nouveau un rôle nettement plus important que les éléments de nature plutôt structurelle.

Si lors de la période sous revue le taux de change euro-dollar est resté globalement inchangé, l'évolution de la monnaie unique face aux autres devises comprises dans le panier du taux de change effectif nominal fut plus contrastée. Or, il y a lieu de constater que l'euro s'est replié envers la livre sterling qui intervient avec un poids de presque 20% dans le calcul du taux de change effectif, alors qu'il s'est progressivement apprécié face au yen japonais et au franc suisse; face à la devise japonaise, l'euro a d'ailleurs atteint des sommets continus à partir de juin.

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

Graphique 7

Les taux de change de l'euro



Sources: Bloomberg, BCE

La chute des cours boursiers en mai conduisait à des arbitrages de portefeuilles en faveur de «valeurs refuges» dont surtout les titres publics américains, ce qui soutenait le dollar jusqu'en mi-juin. En dépit de ces développements sur les marchés boursiers, début juin l'euro se rapprocha à nouveau des USD 1,30 suite aux anticipations d'un resserrement monétaire plus marqué que prévu par la Banque centrale européenne. Par la suite, les opérateurs de marché révisaient leurs anticipations (à court terme) relatives au différentiel croissant des taux directeurs en faveur des Etats-Unis et la monnaie unique se replia avant de s'inscrire à nouveau en hausse; ces développements étaient d'ailleurs liés à la réapparition de craintes inflationnistes aux Etats-Unis.

Suite à la déclaration semestrielle du Président de la Réserve fédérale et à la publication du compte rendu de la réunion du Comité fédéral de l'open market accompagnant la décision de la Réserve fédérale de relever son taux directeur de 25 points de base le 29 juin, les marchés anticipaient de plus en plus une pause dans le cycle de resserrement monétaire du Système fédéral de réserve. En même temps, certains indicateurs de confiance dans la zone euro s'établissaient à des niveaux supérieurs aux attentes des opérateurs de marché, dans un contexte de tensions inflationnistes accrues et de perspectives de croissance plus favorables; ces développements soutenaient l'euro contre une vaste majorité de devises principales.

Néanmoins, l'euro commença à fléchir au cours du mois de juillet, évolution liée aux réaménagements de portefeuille en faveur de valeurs refuges suite à l'aggravation des tensions au Moyen-Orient. Une nouvelle hausse des taux directeurs dans la zone euro devenait cependant de plus en plus probable, alors qu'aux Etats-Unis les marchés s'attendaient à ce que le Système fédéral de réserve ne modifie pas les taux en août, anticipations qui se sont traduites dans les faits par la suite. Ainsi, depuis mi-juillet, l'euro se trouve donc sur une trajectoire haussière.

Le 11 juillet, le Conseil de l'UE a adopté une décision autorisant la Slovaquie à rejoindre la zone euro au 1^{er} janvier 2007; le cours pivot a été fixé à 239,640 tolar slovaques par euro.

1.1.6 L'évolution des prix à la consommation

L'inflation dans la zone euro, mesurée par l'IPCH, est demeurée élevée durant les sept premiers mois de 2006, s'établissant entre 2,2% et 2,5%. La contribution de la composante énergie à l'inflation globale a continué d'être importante au cours de cette période, comme le montrent les progressions annuelles proches de 10%.

Le rythme annuel de progression des prix des produits manufacturés hors énergie s'est accru au cours de la période allant de janvier à juillet 2006, passant de 0,2% en janvier à 0,7% en mai et juin et à 0,6% en juillet. Cette accélération pourrait refléter l'émergence graduelle d'effets indirects liés aux hausses des prix des matières premières, en particulier du pétrole.

Le taux annuel des prix des produits alimentaires non transformés a augmenté au cours des derniers mois pour s'inscrire à 3,2% en juillet, alors qu'il se situait encore à 0,6% en mars. La canicule et la sécheresse observées dans la plupart des pays d'Europe risquent d'entraîner davantage d'incidences à la hausse au niveau de cette composante de l'IPCH. La progression annuelle des prix des produits alimentaires transformés s'est inscrite en hausse depuis le début de l'année, quoique dans une moindre mesure, en passant de 1,9% en janvier à 2,3% en juillet.

Le rythme annuel des prix des services n'a également pas affiché de variation particulière entre janvier et juillet 2006. Le niveau encore modéré mais en hausse du taux annuel de l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie reflète, entre autres, la poursuite de la modération salariale.

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

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

Source: Eurostat

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse de l'IPCH s'est établie à 2,3% en août après 2,4% en juillet. A noter que cette estimation est entourée d'un certain degré d'incertitude.

S'agissant de l'avenir, l'inflation devrait rester élevée et supérieure à 2% en moyenne en 2006 et 2007, avec des risques orientés à la hausse. En effet, les récentes projections des services de la BCE indiquent que le glissement annuel de l'IPCH devrait s'établir entre 2,3% et 2,5% en 2006, et entre 1,9% et 2,9% en 2007. Par rapport aux projections des services de l'Eurosystème de juin 2006, ces fourchettes impliquent une révision à la hausse du profil de progression de l'IPCH.

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

Après un repli au dernier trimestre de 2005, la reprise modérée de l'activité économique entamée depuis le troisième trimestre de 2003, s'est replacée sur un sentier de croissance consolidée au cours des premiers mois de 2006. Les estimations relatives aux comptes nationaux pour le premier trimestre de 2006 ont confirmé que la progression du PIB réel s'est raffermie, atteignant un rythme trimestriel de 0,6%, après 0,3% au trimestre précédent. La dernière estimation rapide de la croissance du PIB pour le deuxième trimestre 2006 qui s'établit à 0,9% – la meilleure performance depuis six ans – corrobore ce redémarrage de l'activité.

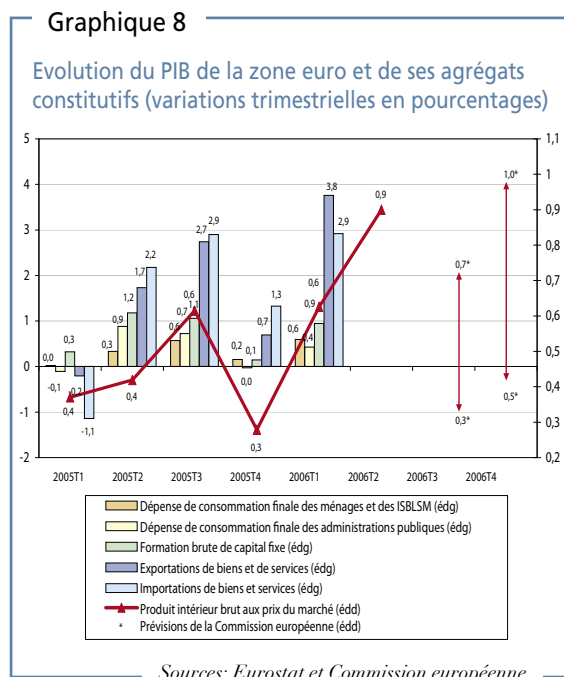
Plus en détail, l'examen des différentes composantes du PIB dans son optique dépenses révèle que la croissance affichée au premier trimestre de 2006 résulte tant d'une contribution accrue de la demande domestique

(hors stocks) (0,6pp après 0,1pp au dernier trimestre de 2005) que des exportations nettes (0,3pp contre une contribution négative de l'ordre de 0,2pp au quatrième trimestre de 2005) alors qu'en parallèle la variation des stocks qui avait été le pilier de la croissance au cours du précédent trimestre (0,4pp) a ponctionné la progression du PIB au premier trimestre 2006 (-0,4pp).

Le rebond de la contribution de la demande domestique (hors stocks) au cours du trimestre sous revue est principalement attribuable au redressement notable de la consommation privée qui a contribué à hauteur de 0,3pp à la croissance après seulement 0,1pp au trimestre précédent. Cette évolution semble d'une part, avoir été portée par les améliorations survenues sur le marché du travail et, d'autre part, reflète le regain de confiance des consommateurs. La formation brute de capital fixe a elle aussi contribué positivement à la croissance de la demande domestique au cours du premier trimestre (0,2pp après 0,0pp au dernier trimestre de 2005) en phase avec l'environnement favorable créé par des conditions de financement toujours propices, la hausse de la demande mondiale et les gains de rentabilité et d'efficacité réalisés par les entreprises. Par ailleurs, la part contributive de la demande publique s'est fixée à 0,1pp après une contribution nulle au cours du quatrième trimestre de 2005.

La contribution des exportations nettes s'est également redressée en début d'année atteignant 0,3pp alors qu'elle amputait encore la progression du PIB de l'ordre de 0,2pp au cours du trimestre précédent. Ceci découle d'une accélération plus importante de la croissance des exportations que des importations. S'agissant des

exportations, cette évolution a été soutenue par un environnement économique favorable alors que dans le même temps le sentier emprunté par les importations s'explique, en partie, par la croissance plus rapide de la consommation privée.



Les projections de la croissance annuelle du PIB en volume de la Commission européenne et de l'OCDE pour 2006 et 2007 tablent sur une consolidation progressive de l'activité économique. Les dernières projections macroéconomiques des services de l'Eurosystème de la BCE de septembre 2006 relatives à la croissance du PIB en volume affichent quant à elles une progression du PIB comprise entre 2,2% et 2,8% pour 2006 et entre 1,6% et 2,6% pour 2007. A noter que ces projections ont été révisées à la hausse pour 2006 comme pour 2007 par rapport aux projections de l'Eurosystème de juin 2006. Cette révision résulte à la fois des bons résultats désormais connus pour le premier semestre de l'année courante - et surtout pour le deuxième trimestre (+0,9% pour le PIB réel en variation trimestrielle) -, mais aussi, parmi plusieurs autres facteurs, d'un jugement plus optimiste par rapport à la future évolution de la demande interne.

De fait, sur le plan interne, la croissance de la consommation privée devrait bénéficier de la hausse du revenu disponible réel dans le contexte d'une progression plus

forte de l'emploi et être affectée dans son profil par les hausses importantes de taxations indirectes décidées pour 2007; elle pourrait ainsi se fixer dans des intervalles de 1,8% et 2,2% en 2006 et de 0,9% et 2,1% en 2007. Les conditions de financement très favorables, les excellents résultats des sociétés et les restructurations d'entreprises ont créé un environnement propice à l'investissement qui pourrait se situer entre 3,0% et 4,6% en 2006 et entre 2,1% et 5,3% en 2007. La croissance annuelle de la consommation publique a quant à elle été révisée à la baisse pour 2006 et devrait demeurer modeste s'établissant dans des fourchettes de 1,0% et de 2,0%, et de 0,7% et 1,7% respectivement au cours des deux années de projections sous revue.

Les hypothèses quant à la croissance de l'économie mondiale ont été révisées à la hausse, et ceci malgré une vue moins optimiste qu'auparavant de la croissance aux Etats-Unis: en effet, ce serait surtout le dynamisme de l'activité économique dans l'Asie émergente qui devrait plus que compenser ce ralentissement du côté de la plus grande économie du Monde. Ainsi, la croissance du PIB mondial (moins la zone euro) atteindrait 5,2% en 2006 et 4,9% en 2007. Dans ce contexte, la progression annuelle des exportations de la zone euro qui devrait dès lors se fixer dans des fourchettes de respectivement 6,0% et 8,8% en 2006 et 3,4% et 6,6% en 2007. Parallèlement, sous l'effet du raffermissement de la demande interne présentant un contenu en importations notable, la croissance des importations de la zone euro a elle-aussi été révisée à la hausse et devrait donc se montrer relativement robuste tout au long de l'horizon des projections se fixant dans des intervalles de 5,7% et 8,7% en 2006 et de 3,1% et 6,5% en 2007. Dès lors, en écho à ces évolutions, la contribution du solde extérieur à la croissance du PIB devrait être pratiquement neutre sur la période de projections. En résumé, ces projections reposent sur un scénario de reprise conjoncturelle classique caractérisé par un redémarrage des exportations en 2004 et qui s'est poursuivi par un redressement de l'investissement des entreprises en 2005 qui va se compléter par une transmission de la dynamique de croissance à la consommation privée.

La situation sur le marché du travail de la zone euro a continué de s'améliorer au cours du premier trimestre de 2006 dans le sillage du redressement de la croissance de l'emploi entamé en 2004. Pour rappel, après s'être fixée à 0,4% en moyenne en 2003, la croissance annuelle de l'emploi s'est consolidée en 2004 puis en 2005 passant de 0,6% à 0,7% en moyenne au cours de ces deux années sous revue. La première publication

Tableau 2 Projections macroéconomiques pour la zone euro (variations annuelles en pourcentage)

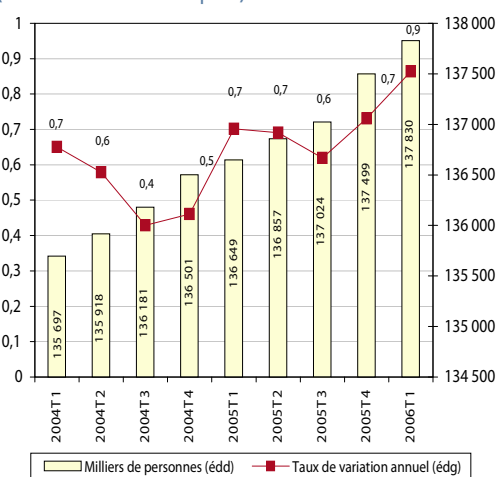
	2005	2006	2007
Prévisions de la Commission européenne			
PIB réel	1,3	2,1	1,8
Prévisions de l'OCDE			
PIB réel	1,4	2,2	2,1
Projections de l'Eurosystème (intervalles)			
PIB réel	1,5	2,2-2,8	1,6-2,6
Consommation privée	1,5	1,8-2,2	0,9-2,1
Consommation publique	1,3	1,0-2,0	0,7-1,7
Formation brute de capital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

Sources: BCE, Eurostat, Commission européenne et OCDE

officielle des données trimestrielles relatives à l'emploi total établies à partir des comptes nationaux pour le premier trimestre de 2006 tablent sur une progression de 0,9% en rythme annuel soit 137,8 millions de personnes occupant un emploi. Ceci constitue le taux de croissance le plus élevé enregistré depuis le dernier trimestre de 2003. Les perspectives d'emploi telles qu'esquissées à travers les enquêtes de la Commission européenne et l'indice des directeurs d'achat laissent entrevoir une poursuite de l'embellie de la situation sur le marché du travail pour le deuxième trimestre de 2006. Cette accélération de la progression des créations nettes d'emplois se fait aussi sentir sur le front du chômage qui, après un plafonnement durant toute l'année 2004 autour de 8,9% en moyenne, s'est inscrit en baisse tout au long de l'année 2005 (passant de 8,8% à 8,3% de janvier à décembre soit une moyenne annuelle de 8,6%). Les données disponibles pour le premier semestre 2006 étayent ce scénario d'embellie puisque le taux de chômage a poursuivi sa baisse graduelle au cours de ces six mois pour afficher un taux de 7,8% en juin 2006, ce qui représente 11,5 millions de personnes sans emploi.

Graphique 9

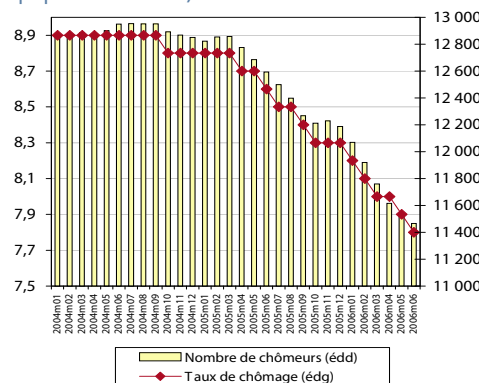
Variation annuelle et niveau de l'emploi total (à l'erreur d'arrondis près)



Source: Eurostat

Graphique 10

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



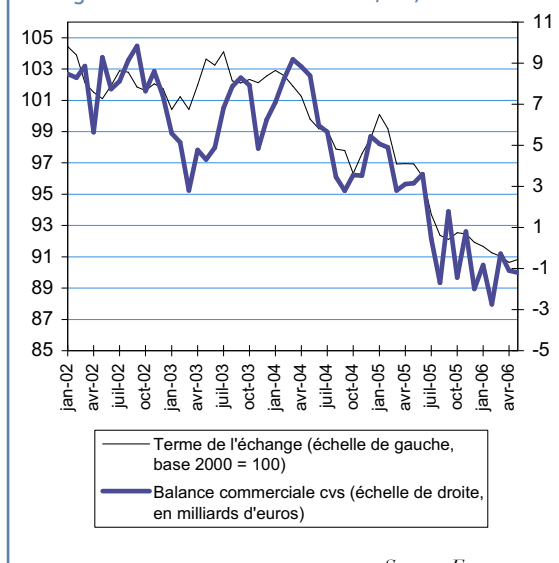
Source: Eurostat

1.1.8 Le commerce extérieur

Le commerce extérieur de la zone euro s'est soldé par un déficit de 16 milliards d'euros au premier semestre de 2006 alors qu'il avait dégagé un excédent de 15,2 milliards au même semestre de 2005. Cette sensible détérioration des échanges de biens s'explique par la croissance relativement forte (+18,3%) des importations qui, sous l'effet du renchérissement de l'énergie et des matières premières, ont atteint 681,3 milliards d'euros au premier semestre 2006. Les exportations de la zone euro ont certes enregistré une performance relativement bonne en valeur (+12,6% à 665,3 milliards d'euros), mais elle s'est avérée largement en dessous de la croissance des importations. En termes réels les exportations ont toutefois réalisé une progression plus élevée que celle des importations (8% contre 5,6%). Le différentiel de croissance en valeur provient donc d'une évolution défavorable au niveau des prix relatifs. La hausse de 12,5% enregistrée par les valeurs unitaires à l'importation, comparée à une progression de 4,6% pour les valeurs unitaires à l'exportation, a en effet occasionné une détérioration de 7,1% des termes de l'échange. Cette évolution défavorable, qui est due à la hausse des cours de l'énergie et des matières premières, est à la base de la détérioration du solde commercial de la zone euro (voir graphique 11).

Graphique 11

Évolutions mensuelles des termes de l'échange et du surplus commercial de la zone euro (données corrigées des variations saisonnières, cvs)

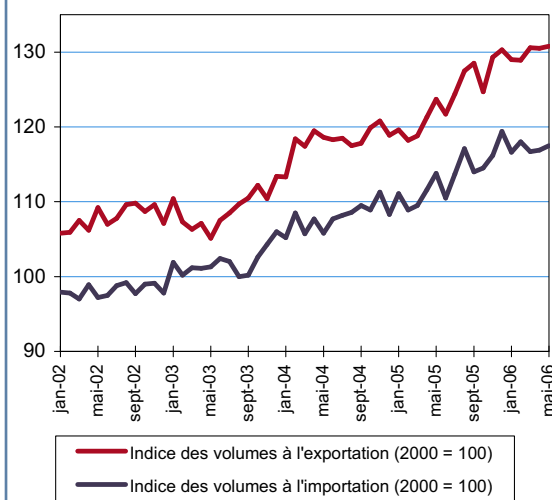


Source: Eurostat

2 A la date d'arrêt de rédaction de ce Bulletin, les données du commerce de juin 2006 vis-à-vis des pays de l'UE-25 non-membres de la zone euro n'étaient pas disponibles.

Graphique 12

Évolution en volumes du commerce extérieur de la zone euro



Source: Eurostat

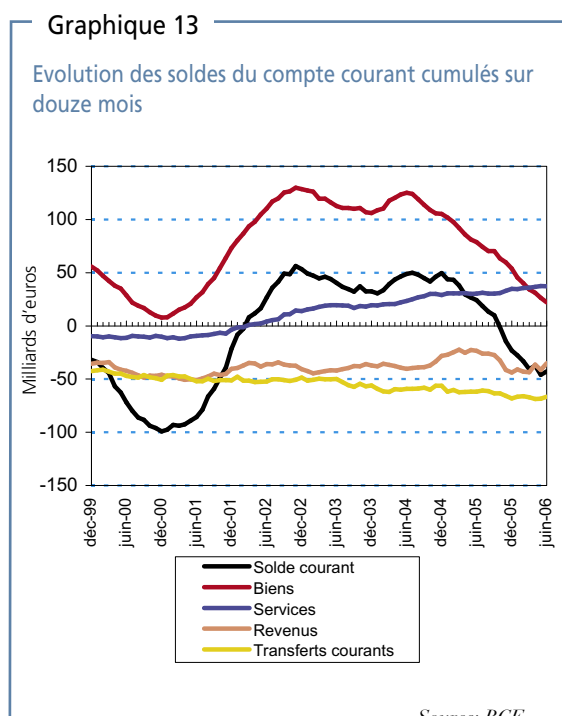
La répartition du solde commercial par principales catégories de biens montre que les produits énergétiques ont vu leur déficit grimper de 42,5% à 125,2 milliards d'euros au premier semestre de 2006. De même, le déficit dans les matières premières (14,4 milliards environ) s'est alourdi de 7%. Concernant les échanges de produits pour lesquels la zone euro réalise habituellement un solde positif, l'excédent dans le domaine des machines et véhicules a progressé de 7,4% en atteignant 70,4 milliards d'euros. Le surplus sur les produits chimiques et produits connexes (38,3 milliards) a également affiché une forte croissance (+12,7%).

En ce qui concerne les évolutions selon les principaux partenaires commerciaux en dehors de l'UE-25², l'excédent de la zone euro vis-à-vis des États-Unis a progressé de 16,8%, soit 33,8 milliards d'euros sur les six premiers mois de 2005. De même, le surplus commercial vis-à-vis des pays d'Europe Centrale et de l'Est (sans les nouveaux membres de l'UE) s'est amélioré de 7,6% à 6,6 milliards d'euros. En revanche, le surplus vis-à-vis de la Suisse (5,7 milliards) s'est fortement contracté. Sur l'ensemble du premier semestre de 2006, les déficits commerciaux les plus lourds ont concerné les échanges avec la Chine (+25,4% pour atteindre 40,7 milliards d'euros), les pays membres de l'OPEP

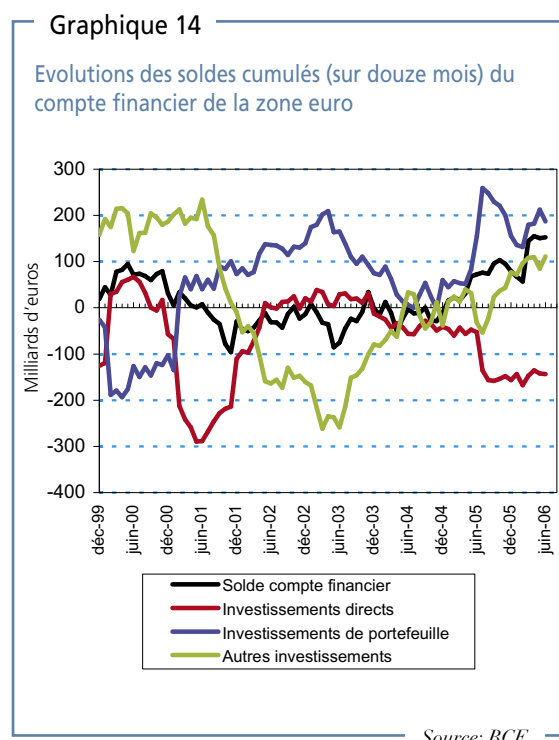
(+103% à 24,6 milliards), la Russie (+55,8% pour atteindre 25,4 milliards), la Norvège (+57,1% pour atteindre 13,4 milliards) et le Japon (+15% pour atteindre 11 milliards).

1.1.9 La balance des paiements

La balance courante la zone euro s'est soldée par un déficit de 42,7 milliards d'euros sur les douze derniers mois cumulés jusqu'en juin 2006 comparé à un excédent de 24,1 milliards sur la même période s'achevant en juin 2005. Cette sensible détérioration du solde courant s'explique par une évolution défavorable au niveau de toutes les balances partielles, à l'exception des échanges de services. L'excédent cumulé des biens a ainsi chuté à 22 milliards d'euros contre 78,8 milliards sur la période correspondante de 2005. Sous l'effet de l'augmentation des prix de l'énergie et des matières premières, les importations de marchandises ont augmenté en valeur à un rythme plus rapide que les exportations provoquant ainsi l'importante réduction du solde des marchandises (cf. Section 1.1.8 ci-avant). Le compte courant de la zone euro a également souffert d'une évolution défavorable des transferts courants et des revenus dont les déficits se sont nettement alourdis. L'excédent des échanges de services s'est en revanche fortement redressé en atteignant 37,3 milliards d'euros sur les douze derniers mois cumulés jusqu'en juin 2006 contre 30,3 milliards sur la même période de 2005.



Sur les douze derniers mois s'achevant en juin 2006, les flux cumulés du compte financier de la zone euro ont enregistré une importation nette de capitaux de 152,4 milliards d'euros contre 72,2 milliards sur la période correspondante de 2005. Ces entrées de capitaux ont été occasionnées par les investissements de portefeuille (187,4 milliards), par les autres investissements (111 milliards) et par les avoirs de réserve (réduction de 16 milliards). L'engouement des non-résidents pour les titres de la zone euro, particulièrement pour les actions, s'est donc poursuivi au premier trimestre de 2006, et même au deuxième trimestre, malgré le contexte général de forte volatilité observée sur les marchés boursiers internationaux au cours de derniers mois du premier semestre. Les entrées nettes ci-dessus ont été en grande partie compensées par des sorties nettes au titre d'investissements directs (143,5 milliards d'euros). Profitant de meilleures perspectives de croissance notamment aux Etats-Unis, en Grande Bretagne et dans les pays émergents, les entreprises de la zone euro ont poursuivi leurs investissements à l'étranger au cours du premier semestre 2006.



1.2 LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU NIVEAU DE LA GRANDE RÉGION

Le présent examen de l'évolution économique au sein de la Grande Région, qui se compose de la Lorraine, de la Rhénanie-Palatinat, de la Sarre, de la Wallonie et du Luxembourg, constitue une mise à jour de contributions parues antérieurement dans les Bulletins de la BCL³. L'intérêt tout particulier porté à la situation conjoncturelle dans la Grande Région s'explique par le considérable degré d'ouverture de l'économie luxembourgeoise, surtout, envers les régions limitrophes. La situation économique au Luxembourg est décrite séparément au point suivant du présent Bulletin.

En **Lorraine**⁴, l'emploi salarié a enregistré un recul annuel de 0,9% (-3 700 emplois) en 2005. Cette évolution négative était liée essentiellement aux pertes observées dans l'industrie (-6 000 emplois en 2005), que les créations d'emplois dans la construction et les services n'ont compensées que partiellement. Le taux de chômage lorrain est ressorti à 9,8% de la population active fin 2005 (10,0% fin 2004), contre 9,6% pour l'ensemble de l'hexagone. Fin mars 2006, le chômage lorrain s'est stabilisé autour de 9,8%, alors que le taux de chômage de l'ensemble de la France, lui, a poursuivi sa tendance baissière (-0,1 point à 9,5% de la population active). L'INSEE anticipe que le chômage lorrain devrait suivre les évolutions favorables prévues au niveau de la France entière.

L'enquête de conjoncture de la Banque de France dans l'industrie, a confirmé la reprise en 2005 de l'activité industrielle lorraine (1,7% du chiffre d'affaires) ainsi qu'une hausse de 4,5% du chiffre d'affaires dans les services. L'investissement industriel a affiché des taux de progression négatifs, alors que l'investissement dans les services a progressé de 18%. Selon, les chefs d'entreprises lorrains, les perspectives dans l'industrie seraient bonnes pour 2006, avec à la clé une reprise des investissements et des exportations.

En 2005, l'activité dans la construction lorraine a été particulièrement dynamique, surtout en raison des logements collectifs. En effet, le nombre de logements commencés a augmenté de 9% par rapport à l'année précédente (15% de croissance pour les logements collectifs). La forte progression des autorisations de construire au premier trimestre 2006 (50% en ter-

mes annuels), présage favorablement l'activité dans la construction en 2006, en dépit du léger recul des mises en chantier de logements (-7%) au premier trimestre.

La Lorraine, contrairement à l'ensemble de la France, a affiché en 2005 un recul annuel de 3,4% de ses exportations en raison des secteurs automobile et sidérurgique. Par contre, les exportations lorraines ont augmenté de 4,7% au premier trimestre 2006 en raison de la bonne performance des secteurs des biens intermédiaires et d'équipement.

En 2005, la croissance du PIB réel de la **Rhénanie-Palatinat**⁵ ne s'est établie qu'à 0,6%, contre quelque 1,9% l'année précédente. Cette diminution de la croissance s'explique dans une grande partie par le recul prononcé de la valeur ajoutée brute (VAB) dans la construction (-8,1% en termes annuels). La demande extérieure est restée le principal moteur de la croissance économique en 2005. Les services, qui représentent deux tiers du PIB, ont contribué davantage que l'industrie en raison notamment de la bonne performance des sous-secteurs commerce, transport, finances, location et services aux entreprises. La progression de la productivité du travail a été de 0,7% en 2005, dépassant celle du PIB. Ceci s'explique par le léger recul de l'emploi (-0,1%). La diminution de l'emploi total masque des évolutions divergentes au niveau des différents secteurs. En effet, l'emploi a progressé dans les services (+0,8% par rapport à 2004), alors qu'il a diminué dans l'industrie (-2,1%) et la construction (-3,3%). Ainsi, le taux de chômage a augmenté de 1,1 point de pourcentage pour ressortir à 8,8% de la population active. Concernant l'inflation, le rythme de progression de l'indice des prix à la consommation de la Rhénanie-Palatinat a atteint 2,1% en moyenne en 2005, soit 0,5 point de pourcentage de plus que l'année précédente.

La croissance du PIB en volume de la **Sarre**⁶ a décéléré pour s'établir à 2,5% en 2005, contre 3,6% en 2004. La Sarre a ainsi connu en 2005 le taux de croissance le plus important de tous les «Länder». A rappeler que l'économie sarroise avait affiché des taux de croissance négatifs en 2002 (-1,1%) et 2003 (-0,6). Le taux de croissance particulièrement élevé de 2004 a donc cer-

³ Cf. Bulletins 2002/1, 2003/1, 2004/2 et 2005/2 de la BCL.

⁴ Les commentaires relatifs à la Lorraine sont essentiellement basés sur des données et publications de l'Institut National de la Statistique et des Etudes Économiques (INSEE), plus particulièrement sur le document intitulé «Économie Lorraine – numéros 58-59 – Bilan 2005».

⁵ Les commentaires relatifs à la Rhénanie-Palatinat sont essentiellement basés sur des données et publications de l'Office statistique de la Rhénanie-Palatinat (Statistisches Landesamt Rheinland-Pfalz).

⁶ Les commentaires relatifs à la Sarre sont essentiellement basés sur des données et publications de l'Office statistique de la Sarre (Statistisches Landesamt Saarland).

tainement reflété l'effet de base découlant des reculs du PIB en volume enregistrés les deux années précédentes. Ceci permet de relativiser le ralentissement de la croissance observé en 2005. Les différents secteurs de l'économie sarroise, hormis le secteur horeca, ont affiché des taux de croissance positifs de leur valeur ajoutée. En effet, la valeur ajoutée a progressé en 2005 de respectivement 6,1% dans l'industrie, de 4,4% dans la construction et de 2,1% du côté des finances, location et services aux entreprises. Néanmoins, la construction sarroise a encore affiché un recul de l'emploi de 5,9%. Malgré le développement favorable observé au niveau du PIB, le taux de chômage de la Sarre, avec 11,7% a été plus élevé de 1,7 point de pourcentage en 2005 qu'en 2004. En ce qui concerne l'évolution des prix en Sarre, le rythme de variation de l'indice des prix à la consommation, s'est élevé, en moyenne, à 2,0% en 2005, soit 0,3 point de pourcentage de plus qu'en 2004.

Selon une estimation de l'Institut wallon de l'évaluation, de la prospective et de la statistique (IWEPS), le PIB de la **Wallonie**⁷ aurait progressé de 1,9% en 2005, contre 2,5% en 2004. Les principaux moteurs de la croissance économique auraient essentiellement été les investissements des entreprises et les exportations. Selon des données préliminaires et partielles, la croissance de l'emploi wallon aurait été plus importante en 2005 qu'en 2004. Cependant, le nombre de chômeurs a continué de progresser en Wallonie tout au long de 2005 et au début 2006. La persistance de l'amélioration des anticipations des industriels observée au courant des premiers mois de 2006 devrait dopper la croissance économique en 2006. Selon les prévisions de l'IWEPS, la croissance économique atteindrait 2,4% en 2006. La croissance économique serait en grande partie tirée par les exportations nettes et la consommation privée. La consommation des ménages devrait progresser de 1,5% en termes annuels en 2006, en raison de l'optimisme croissant des consommateurs et du développement favorable du pouvoir d'achat.

⁷ *Les commentaires relatifs à la Wallonie sont essentiellement basés sur des données et publications de l'Institut wallon de l'évaluation, de la prospective et de la statistique.*

1.3 LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU LUXEMBOURG

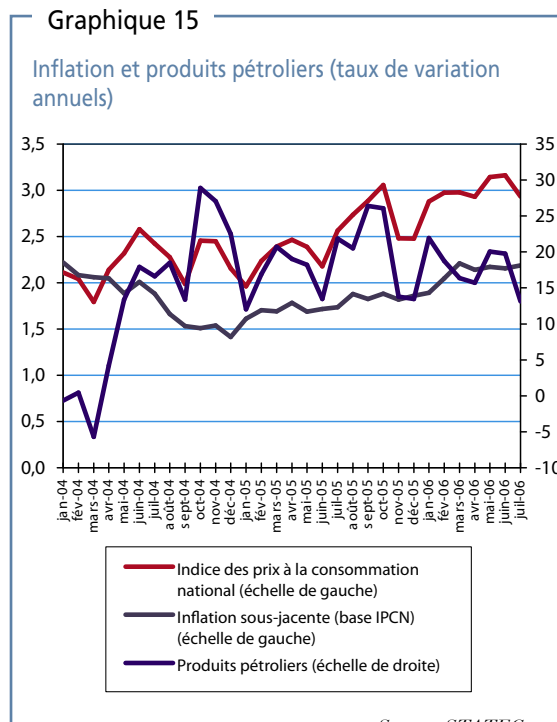
1.3.1 L'évolution des prix et des coûts

1.3.1.1 Les prix à la consommation et projections d'inflation

Le glissement annuel de l'indice des prix à la consommation national (IPC�) a été soutenu au cours de la période allant de janvier à juillet 2006, oscillant dans une fourchette de 2,9% et 3,2%.

Le renchérissement des produits pétroliers explique dans une large mesure le niveau élevé de l'inflation observée au cours des sept premiers mois de l'année 2006. En effet, les prix des produits pétroliers ont affiché des taux de progression annuels compris entre 13,1% et 21,9% pour cette période. Les données de juillet 2006 des prix des produits pétroliers constituent ainsi la cinquième hausse mensuelle enregistrée depuis le début de l'année, renforçant ainsi sensiblement le coût supporté par l'économie luxembourgeoise.

Le rythme annuel de l'inflation sous-jacente⁸ est passé de 1,9% en janvier à 2,2% en mai, juin et juillet 2006, poursuivant ainsi la tendance haussière entamée début 2005 et témoignant de l'accentuation de pressions inflationnistes plus générales. Dans ce contexte, il convient de souligner que le taux annuel des prix des services a été supérieur à 3% au cours de la période allant de mars à juillet 2006.



A noter que l'inflation annuelle mesurée selon l'indice harmonisé (IPCH) a fluctué entre 3,4% et 4,1% depuis le début de l'année.

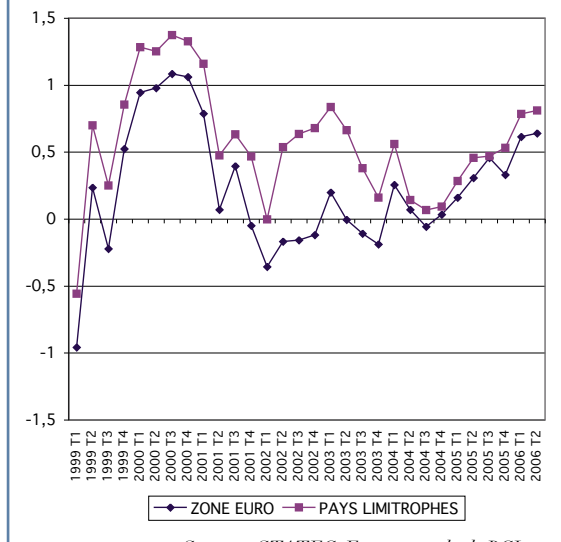
Comme illustré au graphique suivant, les différentiels d'inflation⁹ du Luxembourg par rapport à la zone euro et par rapport aux pays limitrophes se sont détériorés au cours des deux premiers trimestres de 2006. Les écarts d'inflation par rapport à la zone euro ont atteint respectivement 0,62 et 0,64 point de pourcentage au premier et deuxième trimestres 2006, tandis que les différentiels par rapport aux pays limitrophes ont été de respectivement 0,78 et 0,81 point de pourcentage. Sur la période janvier 1999-juillet 2006, l'IPC� du Luxembourg a progressé de 21,1%, tandis que les IPCH de la zone euro et des pays limitrophes ont augmenté respectivement de 17,8% et de 14,9%.

⁸ Le STATEC établit la série en question en excluant de l'indice national global les pommes de terre, le café, le thé, les infusions, le cacao, le chocolat en poudre, le gaz de ville, le gaz naturel, le gaz liquéfié, les combustibles liquides, les combustibles solides, le gas-oil, l'essence, les lubrifiants, les additifs ainsi que les fleurs.

⁹ Taux de variation annuel de l'indice des prix à la consommation national (IPC�) du Luxembourg moins taux annuel de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) respectivement de la zone euro et des pays limitrophes.

Graphique 16

Différentiels d'inflation (en points de pourcentage)



Sources: STATEC, Eurostat, calculs BCL

Projections d'inflation

Hypothèses

Mi-août, l'euro cotait aux environs de 1,28 USD/EUR, soit pratiquement au même niveau que lors des prévisions datant de juin 2006¹⁰. Le prix du Brent s'est quant à lui établi autour de 76,2\$/bl et les marchés à terme anticipent une accélération graduelle vers un niveau de 78\$/bl en juin 2007 – légèrement supérieur aux hypothèses de l'exercice précédent. En somme, la stabilisation de l'euro et l'envolée du prix du pétrole exprimé en dollar ont entraîné une révision à la hausse, en moyenne de 4%, des hypothèses relatives au prix du pétrole exprimé en euros. Le tableau suivant reprend le détail des hypothèses.

Tableau 3 Hypothèses sous-jacentes aux prévisions d'inflation

	2004	2005	2006	06-T1	06-T2	06-T3	06-T4	07-T1	07-T2
Prix du pétrole (Brent) en \$	38,3	54,4	71,0	61,9	70,1	75,6	76,5	77,4	77,9
Taux de change \$/€	1,24	1,24	1,25	1,20	1,26	1,27	1,28	1,28	1,28
Prix du pétrole en € (en % de var. ann.)	20,7	42,3	29,0	41,8	36,1	17,7	25,2	17,9	9,4

Source: BCL

En ce qui concerne les mesures fiscales du gouvernement, elles demeurent inchangées par rapport à l'exercice précédent. Deux mesures, annoncées lors de la déclaration du gouvernement sur la «Situation économique, sociale et financière du pays» à la Chambre des Députés, ont un impact direct sur les prix de l'énergie. Ces mesures consistent en un relèvement du niveau des accises sur l'essence et le diesel de respectivement 20 /1 000l et 12,5 /1 000l à partir du 1^{er} janvier 2007. Selon nos estimations, l'impact de cette mesure sur l'indice national des prix à la consommation serait de l'ordre de 0,07 pp; cet impact serait également supérieur à l'effet total des mesures fiscales sur l'énergie mises en œuvre dans le cadre des budgets pour les années 2004 et 2005. L'impact sur l'IPCH serait plus élevé, de l'ordre de 0,2 pp.

En ce qui concerne l'inflation à l'exclusion de l'énergie, les évolutions récentes ont, en moyenne, été en ligne

avec nos projections antérieures. En revanche, au mois de juin, on a pu relever une hausse du prix des cigarettes. Bien que dans son budget pour l'année 2006, le gouvernement n'avait pas décidé de mesure fiscale sur le tabac, les prix ont été relevés à la demande des manufacturiers de tabac. De même, les prix des biens alimentaires non traités et en particulier les prix des fruits et légumes, ont connu des hausses relativement importantes en été, une conséquence directe de la sécheresse prolongée qui a sévi en Europe. Le scénario sous-jacent à nos projections précédentes a ainsi été adapté pour tenir compte de ces deux éléments. Les révisions des hypothèses sur l'évolution du prix du tabac sont notamment un élément crucial pour les projections de l'IPCH excluant l'énergie. Le sous-indice «tabac» est en effet affecté d'une pondération de 11,4% dans l'IPCH et il exerce de ce fait un impact considérable sur l'évolution de l'IPCH.

10 Voir Rapport Annuel 2005 BCL, pp.26-29

Outre ces phénomènes ponctuels, il n'y a pas lieu de signaler de changements particuliers qui exerceraient un impact significatif sur l'inflation au-delà de ce qui avait déjà été annoncé lors de nos projections précédentes. La hausse du prix du pétrole et sa persistance à un niveau élevé a entraîné des hausses des prix à la production industrielle, aussi bien au Luxembourg que dans la zone euro. En revanche, la diffusion du renchérissement des matières premières et des produits industriels aux prix à la consommation tarde à se manifester. L'inflation importée, essentiellement par le biais des prix des biens industriels non-énergétiques importés des pays limitrophes, ne révèle ainsi pas encore de tensions inquiétantes. A l'heure actuelle, les pressions inflationnistes provenant de nos pays voisins, devraient rester limitées. L'Allemagne va certes relever en janvier 2007 son taux de TVA principal de 3 pp, mais cette mesure devrait rester sans incidence sur les prix à la consommation au Luxembourg.

L'accélération des prix à la production industrielle telle qu'on a pu l'observer depuis la fin 2005 dans la zone euro ne résulte probablement pas uniquement de l'envolée du prix du pétrole, mais elle s'est également opérée dans un contexte de raffermissement conjoncturel. Ainsi, au deuxième trimestre 2006, la croissance trimestrielle de 0,9% dans la zone euro a été la plus élevée depuis l'an 2000. Dans ce scénario, l'attention se tourne vers la vitesse avec laquelle l'écart entre la production effective et son niveau potentiel va se rétrécir et risque de provoquer, voire de renforcer les tensions inflationnistes sur le marché des produits. Ce risque est d'autant plus élevé que l'amélioration conjoncturelle est associée à une franche embellie sur le marché du travail, en l'occurrence une progression de l'emploi et une baisse du taux de chômage. A l'heure actuelle, l'inflation induit par l'évolution des salaires ne s'est certes pas encore renforcée et la modération salariale observée dans la zone euro constitue un argument pour une évolution modérée des prix à la consommation. Par contre, les risques de tensions sur les salaires, et sur les prix à la consommation se sont accrus.

Résultats

Conditionnellement aux hypothèses précitées du prix du pétrole en euros, l'IPCN énergie connaîtrait à l'instar de l'IPCH énergie une évolution encore défavorable au deuxième semestre 2006 et en début 2007. Les taux de variation annuels s'afficheraient certes en décélération, mais en moyenne, ils demeureraient supérieurs à 6%. A la fin de l'horizon de prévision, compte tenu d'un

profil relativement plat du prix du pétrole, les taux de variation annuels convergeraient vers un niveau relativement bas, et, de ce fait, la contribution de l'énergie à l'inflation globale baisserait plus fortement (voir graphique). En revanche, étant donné que les marchés à terme n'anticipent pas une décade du prix du pétrole, on peut à l'heure actuelle exclure le scénario d'une contribution négative de l'énergie à l'inflation globale. Les projections, comparées à l'exercice précédent, ont été revues à la hausse, en ligne avec les révisions relatives aux hypothèses du prix du pétrole.

En ce qui concerne l'inflation excluant l'énergie, les révisions par rapport à l'exercice précédent sont différentes selon que l'on considère la version IPCH ou IPCN. Les projections relatives aux composantes des services et biens industriels non-énergétiques n'ont pratiquement pas été adaptées et, par conséquent, la projection de l'IPCN excluant l'énergie n'a aussi été que marginalement revue à la hausse. Dans le scénario actuel, elle devrait fluctuer entre 2,0% et 2,2% sur l'horizon de prévision. La légère baisse à 2,0% au premier semestre 2007 repose essentiellement sur l'hypothèse que le relèvement des prix administrés se poursuive à une moindre allure que celle recensée en début 2006. Rappelons que ces prix ont progressé à un taux annuel moyen de 4,2% au premier semestre 2006. En revanche, étant donné l'ajustement du prix des cigarettes, la révision pour l'IPCH excluant l'énergie est considérable, de l'ordre de 0,6pp au deuxième semestre 2006. Compte tenu de cette révision, l'inflation de l'IPCH excluant l'énergie ne connaîtrait plus de baisse en 2006, mais elle s'accélérait de 2,3% au premier semestre 2006 à 2,5% en moyenne sur l'horizon de prévision.

Le taux d'inflation mesuré par l'évolution de l'IPCN global s'est récemment établi autour de 3%. Sur base des projections, l'inflation globale aurait atteint un sommet au deuxième trimestre 2006 et elle devrait ralentir graduellement vers un taux légèrement supérieur à 2% en juin 2007. Cette baisse de l'inflation serait largement attribuable à la décélération de l'inflation des produits énergétiques (voir graphique).

Etant donné le relèvement des prix du tabac, l'impact des mesures gouvernementales sur l'inflation mesurée par l'IPCH a été nettement revu à la hausse. Il devrait se maintenir à un niveau élevé, de l'ordre de 1,0pp en 2006 et au début 2007. Par contre, en ce qui concerne l'IPCN, l'impact moyen projeté serait de l'ordre de 0,5 pp, un niveau pratiquement inchangé par rapport aux projections de juin.

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

	2004	2005	2006	2006-1 ^{er} sem	2006-2 ^e sem	2007-1 ^{er} sem
IPCN	2,2	2,5	2,9 (0,1)	3,0 (-)	2,8 (0,2)	2,5 (0,2)
IPCN hors énergie	1,8	1,7	2,1 (-)	2,1 (-)	2,2 (0,1)	2,0 (-)
IPCH	3,2	3,8	3,4 (0,4)	3,8 (0,1)	3,0 (0,7)	3,0 (0,4)
IPCH énergie	11,8	14,9	10,7 (1,2)	14,9 (0,3)	6,9 (2,0)	6,4 (1,5)
IPCH hors énergie	2,5	2,4	2,4 (0,3)	2,3 (0,1)	2,5 (0,6)	2,5 (0,2)
Impact des mesures gouvernementales ¹¹ sur l'IPCN, en pp	0,6	0,4	0,6 (0,1)			0,5
Impact des mesures gouvernementales sur l'IPCH, en pp	1,5	1,4	0,9 (0,3)			1,1 (0,2)

Source: BCL

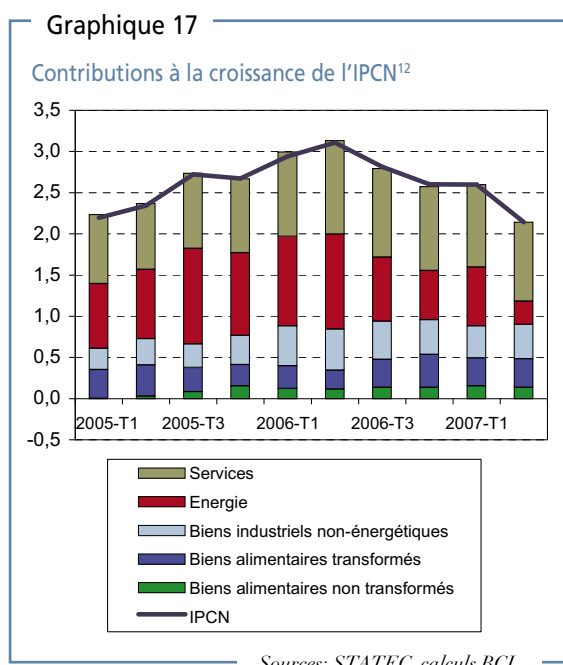
Le paiement effectif de la tranche indiciaire automatique due pour le mois d'août a été reportée au 1^{er} décembre 2006, en accord avec la modulation du mécanisme d'indexation telle que décidée par le gouvernement. Conformément aux mêmes dispositions, il n'y aurait pas de paiement de tranche indiciaire en 2007. De même, compte tenu de l'évolution anticipée du prix du pétrole à un niveau moyen supérieur à 63 \$/bl jusqu'à la fin de l'année 2007, la prochaine tranche indiciaire serait due pour le 1^{er} mars 2008 au plus tôt.

Analyse des risques

Les prévisions décrites ci-dessus constituent le scénario central de la BCL. Elles sont néanmoins entachées d'un certain nombre de risques qui, le cas échéant, peuvent mener à une trajectoire de l'inflation différente de celle anticipée. La décélération projetée de l'inflation globale peut ainsi étonner alors que, par le passé, l'inflation a surtout surpris à la hausse. Cependant, dans un contexte où le niveau du prix du pétrole, bien qu'élevé, est supposé relativement plat, il est normal que les taux de variation annuels de l'énergie convergent graduellement vers zéro. De ce fait, une inflation qui persisterait à un niveau plus élevé qu'escompté devrait provenir soit d'un nouveau saut à la hausse du prix du pétrole, soit d'une hausse de la taxation indirecte, ou encore d'une accélération plus nette de l'inflation à l'exclusion des produits pétroliers. En ce qui concerne ce dernier élément, les risques demeurent orientés à la hausse, surtout dans le contexte où l'on assiste simultanément à une hausse des prix à travers la chaîne de production et une embellie sur le marché du travail.

1.3.1.2 Les prix à la production industrielle

La progression moyenne des prix à la production industrielle au cours de l'année 2005 s'est chiffrée à 8,1%. Cette hausse, inférieure à celle recensée en 2004, année où la progression des prix avait été la plus importante sur les 15 dernières années, tenait avant tout à des effets de base, c'est-à-dire à l'évolution haussière des prix en 2004. Elle masquait notamment une stabilisation du niveau des prix au courant de



¹¹ Regroupant l'impact des prix administrés, de la fiscalité indirecte et des prix du tabac. Pour plus de détails, voir Bulletin de la BCL 2004/3, pp.76-81.

¹² Indices calculés selon les définitions d'Eurostat. La contribution se calcule en multipliant la variation annuelle moyenne de l'indice par le poids de l'indice dans l'IPCN.

l'année 2005. Début 2006, cette période de stabilisation des prix a pris fin et les prix ont à nouveau progressé, en moyenne de 2,2% par trimestre aux premier et deuxième trimestres de l'année. Cette évolution se reflète d'ailleurs également dans les taux de variation annuels qui se sont mis à remonter au tournant de l'année (voir graphique).

Deux facteurs ont probablement influé sur la politique des entreprises en matière de prix de vente. D'une

part, le prix moyen du pétrole est passé de 56,9\$/bl au quatrième trimestre 2005 à 75,6\$/bl au troisième trimestre 2006, une hausse des coûts qui a partiellement été transmise aux prix de vente. D'autre part, malgré la hausse du prix du pétrole, la croissance de la demande globale est restée soutenue au début de l'année 2006. Ce sont aussi les prix des biens intermédiaires qui affichent les progressions les plus importantes, probablement une conséquence directe du dynamisme de la demande émanant des pays du Sud-Est Asiatique.

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

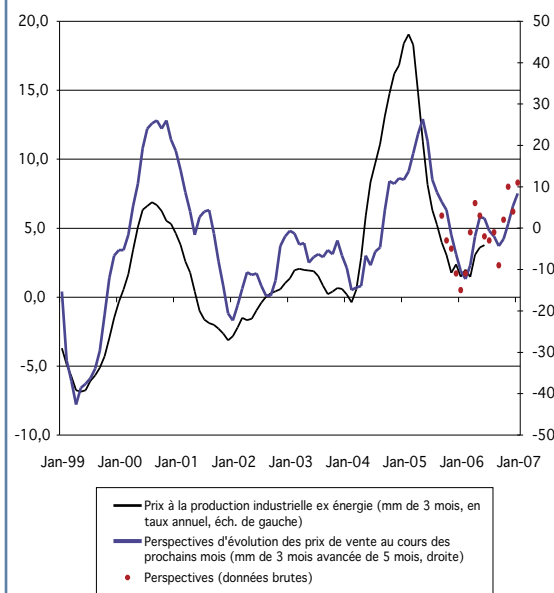
	Parts	2004	2005	2005-T3	2005-T4	2006-T1	2006-T2
Ensemble des produits industriels		9,0	8,1	0,5	1,7	1,9	2,5
Biens intermédiaires		12,8	10,4	-0,6	2,8	1,4	3,2
Biens d'équipement		5,6	0,1	2,7	-1,6	0,0	0,7
Biens de consommation		0,0	0,9	0,0	0,0	0,2	0,5
Biens énergétiques		-1,1	11,2	9,3	-1,0	11,4	2,0

Source: STATEC

Le profil haussier des taux de variation annuel devrait se poursuivre au cours des prochains mois (voir graphique). Après avoir atteint un creux autour de 3% en fin d'année 2005, évolution que laissent d'ailleurs augurer les enquêtes de conjoncture harmonisées, l'indicateur relatif aux perspectives d'évolution des prix indique une poursuite de la hausse de l'inflation pour les prochains mois. Le taux de variation annuel devrait ainsi s'accélérer pour le reste de l'année et s'établir à des niveaux supérieurs à 5% en fin d'année.

Graphique 18

Prix à la production industrielle, évolutions effective et anticipée¹³



Sources: Eurostat, BCL

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

1.3.2 L'industrie

Dans le sillage d'une conjoncture internationale propice, le secteur de l'industrie a connu en 2005 pour la troisième année consécutive une évolution très positive et de surcroît supérieure à celle observée dans la zone euro. Cette situation pourtant déjà favorable s'est encore améliorée au début de l'année 2006. Lors

des cinq premiers mois de l'année, les progressions du chiffre d'affaires et de la production par jour ouvrable s'accélérent à respectivement 13,9% et 3,0%. Sous l'influence de la branche de la sidérurgie, ce sont les biens intermédiaires, avec une hausse annuelle de 5% de la production par jour ouvrable, qui connaissent la progression la plus importante.

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

	2004	2005	2006-5mois	2005-T2	2005-T3	2005-T4	2006-T1
Chiffre d'affaires	20,9	2,2	13,9	-2,9	3,7	5,2	14,4
Production du mois	4,5	0,5	2,8	-1,6	4,0	1,9	4,6
Production par jour ouvrable	3,8	2,1	3,0	0,3	6,5	3,2	4,2
Industrie hors sidérurgie (ppjo)	4,2	3,8	-0,3	3,8	7,7	2,5	0,8
Biens intermédiaires (ppjo)	5,2	-0,6	5,0	-4,5	4,3	2,9	5,8
Biens d'équipement (ppjo)	5,6	12,1	2,9	10,0	24,1	9,2	5,4
Energie (ppjo)	0,1	-0,1	4,3	3,8	-0,7	-2,8	5,5

Source: STATEC

En moyenne, l'évolution récente de la production industrielle a été en ligne avec les résultats que laissent augurer les enquêtes de conjoncture mensuelles (voir graphique). Ces dernières indiquaient notamment une progression du niveau d'activité proche de la tendance moyenne. Plus récemment, l'indicateur de confiance, disponible jusqu'en août 2006, a fluctué autour de sa moyenne historique signalant ainsi pour le troisième trimestre 2006 une poursuite de la trajectoire de croissance de la production industrielle.

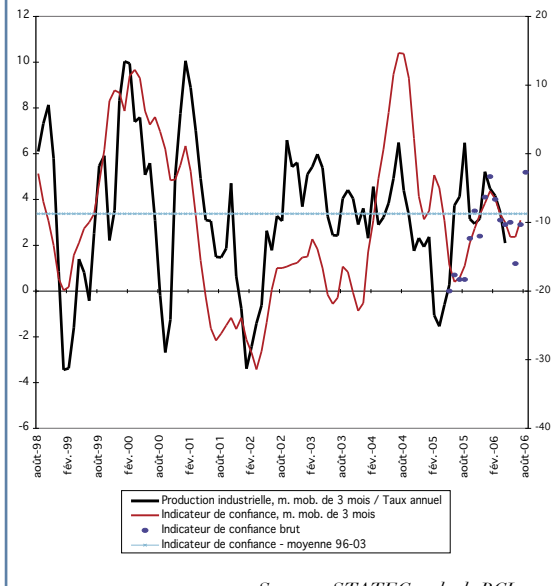
Si les enquêtes mensuelles ne font état que d'une évolution conjoncturelle moyenne, il semble que les enquêtes de conjoncture trimestrielles du mois de juillet confèrent une image nettement plus positive de la situation actuelle. La durée de production assurée est passée de 3,0 mois au premier trimestre 2006 à 3,9 mois au troisième trimestre. Ceci correspond

au niveau le plus élevé recensé sur les dix dernières années. De même le degré d'utilisation des capacités de production a fortement progressé et, à 87%, frôle les sommets historiques. Le pourcentage d'entreprises citant une absence de la demande comme un facteur limitant la production a également baissé. Ces tendances exceptionnelles sont sans doute liées à une conjoncture particulièrement favorable au deuxième trimestre dans la zone euro, notamment en France et en Allemagne.

A terme, les évolutions conjoncturelles récentes devraient aussi aboutir à des investissements dans les capacités de production et des créations d'emplois. Selon les enquêtes semestrielles d'investissements dans l'industrie, le secteur dans son ensemble envisagerait une hausse de ses investissements, de l'ordre de 8%, en 2006 par rapport à 2005.

Graphique 19

Indicateur de confiance et production industrielle¹⁴



1.3.3 La construction

L'évolution conjoncturelle dans le secteur de la construction contraste avec les développements récents dans l'industrie. Certes, on note également une légère amélioration en début 2006 par rapport à 2005. Mais, en moyenne, les taux de progression sont peu élevés.

Le chiffre d'affaires n'a augmenté que marginalement tandis que la production par jour ouvrable affiche une hausse de 1,2%. Par contre, en ce qui concerne les différentes branches, il semble que la dégradation dans le génie civil ait pris fin et, après deux années consécutives de baisses du niveau d'activité, la situation s'est stabilisée en début de l'année 2006. La branche du bâtiment profite toujours d'un environnement porteur et connaît une croissance annuelle de 1,4% selon l'indicateur de la production par jour ouvrable. Cette tendance favorable devrait s'étendre également sur le reste de l'année et au-delà. Plusieurs indicateurs à court terme relatifs à la demande demeurent notamment au beau fixe. Après une année 2005 exceptionnelle, les autorisations de bâtir relatives aux logements ont encore progressé de 7,4% au premier trimestre et les crédits au logement accordés par les banques s'affichent en hausse de 22% pour la même période. Cependant, l'Eurosystème a récemment accéléré le rythme de resserrement monétaire. Même si les répercussions de la politique monétaire se manifestent uniquement avec un décalage dans les taux hypothécaires appliqués par les banques commerciales (voir pp. 56-60), le renchérissement du coût du crédit sera probablement de nature à tempérer la dynamique exceptionnelle de la demande. De plus, l'impact d'une hausse des taux opère aussi via une hausse de la charge d'intérêts sur les crédits immobiliers en cours, qui se font essentiellement aux taux variables, et qui affecte de ce fait le revenu disponible des ménages.

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

	2004	2005	2006-5mois	T3-05	T4-05	T1-06	T2-06
Chiffre d'affaires – Total	-1,1	3,1	0,7	2,1	10,7	-4,2	-
Production par jour ouvrable –Total	-1,3	-0,4	1,2	0,7	3,7	1,3	-
Production par jour ouvrable – Bâtiment	2,9	1,4	1,4	2,6	3,7	1,4	-
Production par jour ouvrable – Génie civil	-14,3	-7,4	0,5	-6,0	5,4	1,1	-
Permis de bâtir ¹⁵	18,2	21,3	-	64,8	21,3	7,4	-
Crédits au logement ¹⁶	5,7	16,6	-	22,5	12,5	22,5	-
Taux hypothécaires	3,4	3,5	3,7	3,5	3,6	3,7	3,7

Source: STATEC

¹⁴ Echelle de gauche pour la production par jour ouvrable, échelle de droite pour l'indicateur de confiance.

¹⁵ Nombre de logements (Maisons à appartements et maisons individuelles).

¹⁶ Total des crédits immobiliers consentis à des résidents (promoteurs et non-promoteurs).

1.3.4 Le commerce et les autres secteurs

A l'instar du secteur de la construction, la branche du commerce présente également un bilan mitigé pour le début de l'année 2006. Le commerce de gros connaît un ralentissement de la dynamique de croissance, une évolution probablement peu surprenante à l'égard de la croissance fulgurante enregistrée en 2005. La situation dans le commerce de détail demeure à son tour inchangée et peu favorable. Le chiffre d'affaires progresse notamment à un taux proche de l'augmentation moyenne des prix à la consommation de sorte que la progression des volumes a quasiment stagné.

Conformément aux attentes, l'hôtellerie et les restaurants affichent un recul de leur niveau d'activité au premier trimestre 2006. Cette dynamique défavorable témoigne moins de problèmes structurels que d'un niveau de base, en l'occurrence la demande exceptionnellement élevée au premier semestre 2005 dans le contexte de la présidence de l'Union européenne assumée par le Luxembourg. Seules les immatriculations de voitures présentent un signe d'amélioration de la consommation au Luxembourg. Après une année de stagnation en 2005, elles progressent en moyenne de 6,4% au premier semestre 2006 par rapport à la même période de l'année précédente.

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

	2004	2005	2005-T3	2005-T4	2006-T1	2006-T2
Immatriculations de voitures	10,0	1,6	5,7	-3,2	-2,7	15,5
Commerce de gros	4,6	17,9	17,6	17,6	4,7	-
Commerce de détail	4,3	2,3	4,0	0,3	2,4	-
Hôtels et restaurants	0,9	8,8	8,3	9,5	-2,8	-

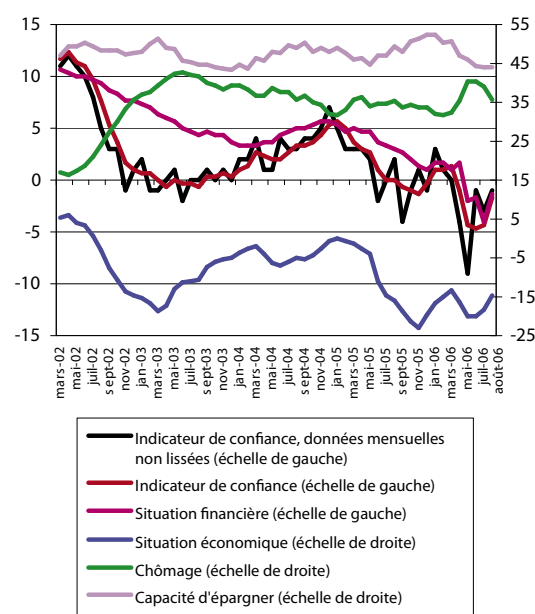
Source: STATEC

1.3.5 L'enquête de conjoncture auprès des consommateurs

La confiance des consommateurs a affiché une grande volatilité entre janvier et août 2006. En effet, la moyenne mobile sur trois mois de l'indicateur de confiance des consommateurs s'est effritée au premier semestre, de +1 en janvier à -4,7 en juin, pour se raffermir quelque peu par la suite, s'établissant à -4,3 et -1,7 respectivement en juillet et août. Le recul prononcé de la confiance des consommateurs entre février et juin 2006 pourrait refléter l'annonce d'importants licenciements et de restructurations dans plusieurs entreprises et entités actives au Luxembourg ainsi que les incertitudes liées aux discussions relatives au contenu des réformes structurelles. La déclaration du gouvernement sur la situation économique, sociale et financière du pays du 2 mai 2006 devrait avoir levé les incertitudes liées aux réformes structurelles.

Graphique 20

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



Source: BCL

Les indicateurs de confiance du Luxembourg et de la zone euro ont eu tendance à mouvoir de concert jusqu'à la mi-2005 pour suivre ensuite différents sentiers d'évolution (cf. graphique ci-dessous). Globalement, la confiance des consommateurs de la zone euro s'est améliorée à partir de la mi-2005 pour atteindre son meilleur niveau depuis environ cinq ans, tandis que la confiance des consommateurs du Grand-Duché a emprunté une trajectoire baissière. Des facteurs propres au Luxembourg, comme ceux évoqués ci-dessus, pourraient avoir dominé l'évolution de la confiance des consommateurs au Luxembourg depuis la mi-2005, évinçant ainsi l'impact des informations en provenance des pays limitrophes. Le degré de co-mouvement entre les indicateurs de confiance du Luxembourg et ceux des pays limitrophes s'est affaibli depuis lors. La progression de la confiance des consommateurs au Luxembourg, observée depuis juin 2006 ne semble pas suffisante pour invalider ces conclusions.

1.3.6 Le marché du travail

1.3.6.1 L'emploi

Les dernières données disponibles dévoilent une amélioration de la situation sur le marché du travail au cours des sept premiers mois de 2006. La progression annuelle de l'emploi s'est renforcée, tandis que le chômage a fortement baissé tout au long des sept mois sous revue. Les premiers chiffres définitifs ainsi que les dernières estimations disponibles indiquent qu'après s'être cristallisée autour de 3,2% tout au long de 2005, la progression annuelle de l'emploi total intérieur a regagné de la vitesse pour atteindre 3,8% en juillet et aboutir à un emploi de 322 356 personnes (après 310 440 personnes en juillet 2005).



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

	Emploi salarié intérieur*	Indépendants*	Emploi total intérieur*	Frontaliers entrants*	Emploi national*	Population active*	Taux de chômage «strict»	Taux de chômage «strict» ajusté pour les variations saisonnières	Taux de chômage «large»	Taux de chômage harmonisé
2000	6,1	0,3	5,7	11,6	2,9	2,6	2,5%	2,5%	3,6%	2,3%
2001	6,0	0,0	5,6	11,5	2,5	2,4	2,3%	2,3%	3,7%	2,1%
2002	3,3	0,3	3,2	5,8	1,7	2,1	2,6%	2,6%	4,2%	2,8%
2003	2,0	0,3	1,9	3,8	0,7	1,8	3,5%	3,4%	5,2%	3,7%
2004	2,6	1,9	2,5	4,7	1,7	1,9	3,9%	3,9%	5,7%	5,1%
2005	3,2	2,6	3,2	5,8	1,6	2,0	4,2%	4,2%	6,1%	4,5%
2005T1	3,2	3,2	3,2	5,8	1,6	1,9	4,3%	4,1%	6,2%	5,1%
2005T2	3,0	3,2	3,1	5,5	1,6	2,0	4,0%	4,2%	6,0%	4,3%
2005T3	3,2	2,5	3,2	5,9	1,5	2,0	4,2%	4,3%	6,0%	4,5%
2005T4	3,5	1,6	3,3	6,0	1,7	2,2	4,5%	4,4%	6,3%	4,6%
2006T1	3,8	-0,4	3,5	6,1	1,9	2,3	4,7%	4,5%	6,5%	4,7%
2006T2	4,1	-0,8	3,8	6,6	2,0	2,0	4,1%	4,2%	6,1%	4,7%
avr-06	3,9	-0,7	3,6	6,2	1,9	2,1	4,3%	4,2%	6,2%	4,8%
mai-06	4,2	-0,8	3,8	6,8	2,0	2,0	4,1%	4,2%	6,0%	4,7%
juin-06	4,2	-0,9	3,9	6,9	2,0	2,0	4,0%	4,2%	6,0%	4,7%
juil-06	4,2	-0,8	3,8	6,7	2,0	2,0	4,1%	4,3%	5,9%	n.d.

Sources: IGSS, STATEC et calculs BCL

Selon les chiffres disponibles pour le premier trimestre de 2006¹⁷, cette accélération de la progression de l'emploi total trouve essentiellement son origine dans le secteur des «services fournis principalement aux entreprises» (qui explique un quart de cette croissance annuelle de 3,5% au cours du trimestre sous revue) et dans celui des «banques et assurances» (dont la part contributive s'élève à un sixième de la croissance totale de l'emploi). En outre, soulignons que c'est le renforcement significatif de la progression de l'emploi dans le secteur des «auxiliaires financiers et d'assurances» qui est à la source de cette évolution de l'emploi dans le secteur des «banques et assurances», la part contributive de l'«intermédiation financière» étant demeurée marginale. A noter que l'emploi dans l'«Administration publique» n'a quant à lui qu'accessoirement contribué à la croissance de l'emploi au cours du trimestre sous revue (0,1pp). Parallèlement, l'«industrie et manufacture» qui est pourtant l'un des moteurs traditionnels de la progression de l'emploi, n'a toujours pas redémarré et continue même à ponctionner la progression de l'emploi (de l'ordre de 0,2pp).

L'économie luxembourgeoise a donc créé un nombre grandissant d'emplois tout au long des sept premiers mois de 2006 et ce sont les frontaliers, dont le nombre total a dépassé la barre des 125 000 personnes en juin 2006 pour finalement atteindre 126 441 frontaliers en juillet (après 118 519 personnes en juillet 2005, soit une augmentation de 6,7%) qui continuent d'occuper la grande majorité de ces nouveaux emplois. Ceci s'explique en partie par le fait que les deux principaux secteurs qui ont créé des emplois au cours de la période sous revue sont des secteurs qui occupent et embauchent donc majoritairement des travailleurs non-résidents¹⁸. En outre, leur poids dans les nouveaux emplois s'est cristallisé, de sorte qu'ils représentent 66,0% des nouveaux emplois et 38% de l'emploi total en moyenne au cours des sept premiers mois de 2006. Dès lors, la contrepartie de cette évolution est forcément la stabilisation de la part des résidents dans les créations d'emplois durant cette période. L'emploi national s'élève désormais à 204 918 personnes en juillet 2006 (contre 200 924 résidents occupant un emploi douze mois plus tôt soit une hausse de 2,0%).

17 Les données de l'IGSS relatives à la décomposition de l'emploi entre les différents secteurs de l'économie ne sont disponibles pour l'heure que pour le premier trimestre de 2006.

18 Les secteurs des «services fournis principalement aux entreprises» et des «banques et assurances» emploient respectivement 56,2% et 44,4% de travailleurs non-résidents en 2005 selon les dernières données fournies par l'IGSS.

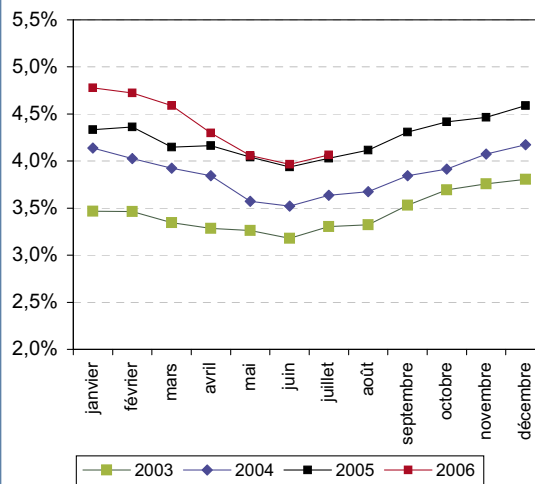
En écho au renforcement graduel de la croissance annuelle du PIB qui se dessine depuis 2003, la progression de l'emploi a repris des couleurs tout au long des sept premiers mois de l'année en cours. Cependant, cette reprise apparaît encore en demi-teinte car d'une part, le secteur de l'«industrie et manufacture» qui est l'un des pilier traditionnels de la croissance de l'emploi n'a toujours pas manifesté le moindre signe de redémarrage et d'autre part, c'est l'emploi frontalier qui demeure le principal bénéficiaire de la croissance de l'emploi. Dans ce contexte, la prudence demeure de rigueur en ce qui concerne l'analyse de l'impact effectif de ce redressement de la progression de l'emploi sur le front du chômage.

1.3.6.2 Le chômage

La reprise de la conjoncture qui se consolide depuis 2004 a commencé à porter ses fruits sur le front du chômage depuis le début de 2006. En effet, en dépit du fait que toutes les valeurs mensuelles du chômage observées de janvier à juillet 2006 ont été supérieures aux valeurs respectives de l'année précédente, la croissance annuelle du nombre de chômeurs s'est notablement infléchi (passant de 12,6% en janvier à 2,9% en juillet). Dans ce cadre, la baisse du taux de chômage au sens «strict» observée tout au long des sept premiers mois 2006 (de 4,8% en janvier à 4,1% en juillet) s'est même accompagnée d'une diminution du taux de chômage «désaisonnalisé» (de 4,5% à 4,3%) ce qui témoigne d'une amélioration de fond de la situation. Dès lors, le nombre de personnes au chômage au sens «strict» a atteint la valeur de 8 686 en juillet 2006.

Graphique 22

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



Sources: ADEM, STATEC

En outre, cette évolution récente du taux de chômage ne permet pourtant pas de conclure à un diagnostic d'entrée dans une phase de rémission définitive dans la mesure où les récentes annonces de licenciements collectifs dans un certain nombre d'entreprises au Luxembourg pourraient se faire ressentir au cours des mois à venir. En effet, un nombre significatif de personnes touchées par un préavis de licenciement se sont déjà inscrites auprès de l'ADEM mais ne sont pas, pour l'heure, comptabilisées officiellement parmi les demandes d'emplois non satisfaites (DENS). Si ces personnes ne retrouvent pas un emploi avant la fin de leur préavis, elles vont être automatiquement inscrites en tant que DENS à court terme, ce qui risque d'inverser la récente embellie. De plus, le fait que la reprise de la croissance de l'emploi se focalise sur des secteurs qui emploient et donc embauchent en majorité des travailleurs frontaliers pourrait ne pas augmenter la probabilité des chômeurs résidents de retrouver un emploi puisqu'ils sont plus directement en concurrence avec les personnes non-résidentes à la recherche d'un emploi dans ces secteurs.

Précisons que tout comme l'année précédente à la même période, les hommes continuent d'être majoritairement touchés par le chômage. Ils ont représenté en moyenne 53% de l'effectif total au cours des sept premiers mois de 2006 (après 56% l'année précédente à la même période). La ventilation du nombre de chômeurs par tranches d'âges révèle que les individus

âgés de 31 à 40 ans continuent de représenter plus d'un quart des personnes inscrites à l'Administration de l'emploi (25,7% plus précisément). Sur le front de la durée du chômage, on observe depuis le début de l'année 2003 une hausse graduelle du chômage de longue durée – c'est-à-dire des personnes inscrites depuis plus de 12 mois à l'ADEM – laquelle comprend désormais le contingent de chômeurs le plus important (près d'un chômeur sur trois en moyenne au cours des sept premiers mois de 2006). En outre, au cours de cette période sous revue, la hausse la plus importante du nombre de chômeurs a touché la catégorie des individus enregistrés depuis plus de 12 mois (15,9% en glissement annuel). Cette hausse du chômage de longue durée est inquiétante parce qu'elle s'accompagne d'une baisse de la probabilité pour le chômeur de retrouver un emploi en raison du signal implicite qu'il renvoie à l'employeur potentiel en terme de démotivation et de déperdition de compétences.

Au cours des sept premiers mois de 2006, le taux de chômage au sens «large», qui englobe les chômeurs occupés dans le cadre d'une mesure de mise au travail ou de formation s'est établi à un niveau supérieur à celui de l'année précédente. A l'instar du taux de chômage «strict», sa croissance annuelle s'est ralentie. C'est justement l'évolution de la composante «stricte» de ce taux de chômage qui explique cet infléchissement, la croissance en rythme annuel des mesures spéciales pour l'emploi étant demeurée quasi-nulle (0,7% en moyenne de janvier à juillet 2006 après encore 9,4% l'année précédente à la même période). Dès lors, les mesures pour l'emploi touchent désormais 3 958 personnes en juillet 2006 (contre 3 875 l'année précédente) et le taux de chômage «large» s'affiche sous le seuil de 6,0% en juillet 2006 (5,9% plus précisément), ce qui représente 12 644 personnes (après 12 314 personnes douze mois plus tôt).

Dans ce contexte le nombre d'offres d'emploi non satisfaites (OENS) a poursuivi sa remarquable ascension de janvier à juillet 2006 (+38,3% en glissement annuel) dans le sillage de la progression observée depuis 2004. De fait, 1 660 emplois ont été offerts au cours des sept premiers mois de 2006 (après 1 206 emplois offerts l'année précédente). De manière plus détaillée, on observe que plus de la moitié des postes vacants se situent dans les secteurs/métiers des «Employés de bureau» et des «Professions libérales, techniciens

et assimilés». Le ratio des DENS aux OENS permet de rendre compte du degré d'inadéquation entre l'offre de travail nationale inoccupée et la demande de travail (qui est aussi adressée aux étrangers). Les données disponibles pour les sept premiers mois de l'année 2006 affichent une amélioration de la situation concernant le ratio entre l'offre et la demande de travail (soit en moyenne un poste offert pour 6 candidats potentiels inscrits à l'ADEM de janvier à juillet 2006 alors que l'année précédente au cours de la même période un emploi avait été offert à 8 chômeurs en moyenne). L'analyse sectorielle de ce ratio permet de distinguer les secteurs au sein desquels l'inadéquation est demeurée la plus substantielle au cours des sept premiers mois de 2006: «Vendeurs» (18 chômeurs potentiellement intéressés par une offre d'emploi), «Autres services» (16/1) et «Agriculteurs, forestiers, carriers, mineurs et assimilés» (10/1). Au contraire, les secteurs/métiers qui présentent les meilleures performances en ce qui concerne l'adéquation de l'offre à la demande de travail au cours de la période sous revue sont ceux des «Employés de bureau» (2 demandes d'emploi potentielles pour une proposition d'emploi), des «Professions libérales, techniciens et assimilés» (3/1) et des «Directeurs et cadres administratifs supérieurs» (4/1).

1.3.6.3 Les coûts salariaux

Selon les dernières données fournies par l'indicateur de court terme de l'IGSS, la croissance annuelle du coût salarial moyen par mois et par personne s'est établie à 4,0% au cours du premier trimestre de 2006, en accélération par rapport à la même période de l'année précédente (3,1%). La décomposition de la croissance du coût salarial moyen révèle que la contribution plus substantielle des «autres composantes» (1,5 pp après 0,6 pp au premier trimestre de 2005) est à l'origine de cette escalade, la contribution de l'indexation automatique étant demeurée inchangée à hauteur de 2,5 pp.

Cette évolution du coût salarial est cependant susceptible d'enregistrer une modération au cours des mois à venir sous les effets conjugués d'une part, de la modulation du mécanisme d'indexation par le gouvernement, qui consiste à reporter discrétionnairement à décembre 2006 l'application de la tranche indiciaire qui est venue à échéance en juillet 2006 et, d'autre part, de la politique de modération salariale annoncée par le gouvernement dans le secteur public qui pourrait déteindre sur d'autres secteurs de l'économie.

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

Années	Contribution à la croissance en points de pourcentage		Variation annuelle en %
	Indexation	Autres composantes	Coût salarial total
2000	2,7	1,7	4,4
2001	3,1	2,3	5,5
2002	2,1	1,0	3,1
2003	2,1	1,2	3,2
2004	2,1	1,0	3,1
2005	2,5	1,0	3,5
Trimestres			
2005T1	2,5	0,6	3,1
2005T2	2,5	1,0	3,5
2005T3	2,5	1,3	3,8
2005T4	2,5	1,2	3,7
2006T1	2,5	1,5	4,0
Mois			
200601	2,5	0,8	3,3
200602	2,5	2,6	5,1
200603	2,5	1,1	3,6

Source: IGSS

1.3.7 Le secteur financier

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

L'emploi dans le secteur bancaire:

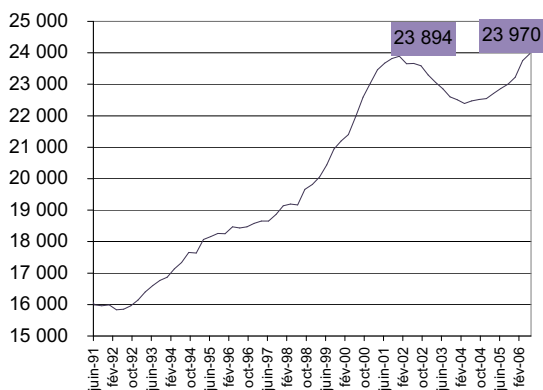
L'effectif du secteur bancaire s'est établi à 23 970 emplois au 30 juin 2006, contre 23 754 au 31 mars 2006, ce qui représente une augmentation de 216 emplois, soit 0,91%. Sur le premier semestre de l'année 2006, l'emploi dans les banques luxembourgeoises a progressé de 3,21%; cette croissance de l'emploi prolonge ainsi une tendance entamée dès la fin du premier semestre 2004. En effet, depuis juin 2004, l'emploi dans les banques luxembourgeoises a progressé à un rythme trimestriel moyen de 0,76%. Une consolidation progressive de la croissance économique au niveau international sur cette période, se traduisant par une hausse importante

de l'activité des banques, explique en grande partie le développement favorable observé au niveau de l'emploi. Parallèlement, la concentration du secteur bancaire a été beaucoup plus modérée en 2004 et 2005 qu'elle ne l'avait été entre 2000 et 2003, période durant laquelle le nombre d'établissements a diminué de 42 unités.

Dans le détail, on notera que plus de la moitié (55%) de la hausse de 746 emplois observée au cours du premier semestre 2006 repose sur la filialisation au 1^{er} janvier 2006 d'une ligne de métier d'un acteur majeur de la place financière; cette mesure s'accompagne d'un transfert de 700 employés et de la création nette de 370 emplois nouveaux afin de répondre à une activité couvrant à la fois le Luxembourg et la Belgique. L'autre moitié de cette hausse est surtout le fruit des petites structures, c'est à dire celles dont l'effectif est inférieur à 100 unités (21%).

Graphique 23

Evolution de l'emploi dans les banques



Source: BCL

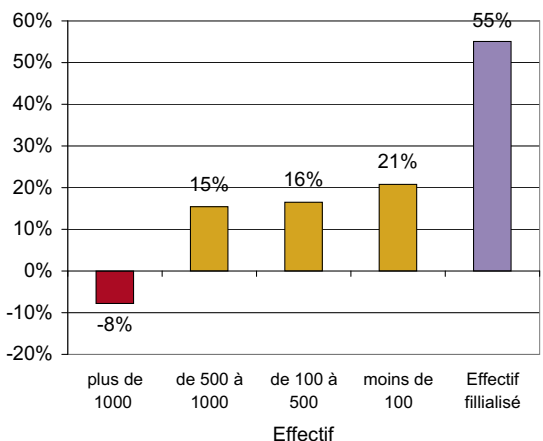
des professionnels du secteur financier a représenté 1 048 emplois, soit 80% de la hausse observée sur cette période. Il semble toutefois que l'impact de la prise en compte de nouvelles entités se soit nettement réduit au deuxième trimestre 2006.

L'emploi dans le secteur des sociétés de gestion:

L'emploi dans les sociétés de gestion (SDG) a progressé de 28,1% au cours du premier semestre 2006, pour s'établir à 2 014 unités au 30 juin; cette hausse s'est essentiellement manifestée au cours du premier trimestre (+20,5%), pour des raisons analogues à celles avancées dans le cadre de la progression de l'emploi dans le secteur des PSF. Toutefois, la hausse de l'emploi enregistrée au cours du deuxième trimestre 2006 est assez conséquente puisqu'elle s'élève à 6,3%.

Graphique 24

Répartition de la hausse de l'emploi sur la période décembre 2005 – juin 2006 par classes d'effectifs



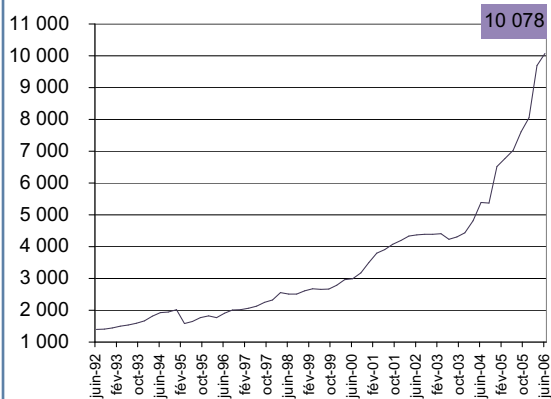
Source: BCL

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

Au 30 juin 2006, les professionnels du secteur financier (PSF) employaient 8 064 personnes, ce qui représente une hausse de 3,4% par rapport au 31 mars 2006 et de 24,4% par rapport au 31 décembre 2005. La forte progression de l'emploi observée dans ce secteur, en particulier entre décembre 2005 et mars 2006, s'explique largement par la prise en compte de nouveaux intervenants; ainsi, au premier trimestre 2006, la prise en compte de la société GROUP 4 FALCK – Société de surveillance et de sécurité S.A. sous la rubrique

Graphique 25

Evolution de l'emploi dans les PSF et les SDG



Source: BCL

1.3.7.2 Les établissements de crédit

- L'évolution du nombre des établissements de crédit

Le processus de concentration du paysage bancaire luxembourgeois, souvent initié par des regroupements au niveau des maisons mères des entités luxembourgeoises, s'est poursuivi au cours de l'année 2006. Malgré le développement favorable des activités du secteur bancaire au Luxembourg, la pression concurrentielle pèse lourdement sur les établissements de crédit. En effet, l'activité bancaire doit être considérée dans un contexte global où la rentabilité joue un rôle de plus en plus important et pousse les acteurs à réduire leurs frais de fonctionnement. Dans cette perspective, les groupes bancaires qui disposent de plusieurs

implantations au Luxembourg sont confrontées à la question de savoir si le maintien de différentes unités répond encore à l'objectif du groupe; la stratégie souvent adoptée consiste alors à concentrer les activités de ces différentes entités sur une seule, afin de réaliser des rendements d'échelle.

Le tableau ci-dessous fournit un aperçu détaillé de l'évolution du nombre d'établissements de crédit; il fait état d'une réduction nette d'une unité depuis la fin de l'année 2005 et le 1^{er} août 2006, portant ainsi le nombre d'entités inscrites sur le tableau officiel à 154.

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

Banque	Constitution	Retrait	Remarques
RBC Dexia Investor Services Bank	01.01.2006		
Banque Nagelmackers 1747 (Luxembourg) S.A.		01.01.2006	Fusion avec Banque Degroof
Banque Colbert (Luxembourg) S.A.		16.01.2006	
EFG Bank (Luxembourg) S.A.	10.01.2006		
Avanzia Bank S.A.	11.01.2006		
Hypo Public Finance Bank		31.03.2006	Fermeture
Puilaecto Dewaay Private Bankers S.A. succursale de Luxembourg		11.04.2006	Fermeture
United European Bank (Luxembourg) S.A.		30.04.2006	Fusion avec Banque Paribas
Nord/LB Covered Finance Bank S.A.	09.05.2006		
Alcor Bank Luxembourg		10.05.2006	Liquidation
Deutsche Postbank AG, Niederlassung Luxemburg		12.05.2006	Fusion avec Deutsche Postbank S.A.
Alpha Credit S.A., Succursale de Luxembourg	03.07.2006		
Commerzbank AG, Zweigniederlassung Luxemburg	01.08.2006		

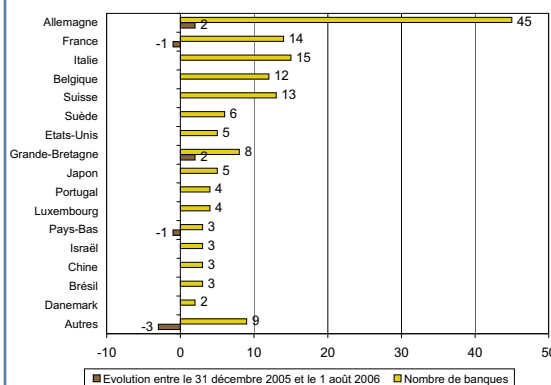
Source: BCL

Cette réduction nette est le résultat de l'inscription de six nouvelles entités, trois fusions de deux entités en une seule ainsi que quatre cessations d'activités entre le 31 décembre 2005 et le 1^{er} août 2006.

La répartition des banques par origine géographique, représentée dans le graphique ci-dessous, montre que le groupe des banques allemandes demeure prédominant au Luxembourg avec 45 unités. De plus, on dénombre, au 1^{er} août 2006, 14 banques d'origine française, 15 d'origine italienne, 12 d'origine belge, 13 d'origine suisse et 4 banques luxembourgeoises; ajoutés aux 45 banques d'origine allemande, ces 6 pays représentent 67% du nombre total de banques actives sur la place luxembourgeoise.

Graphique 26

Répartition géographique des banques de la place financière luxembourgeoise



Source: BCL

- La somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois

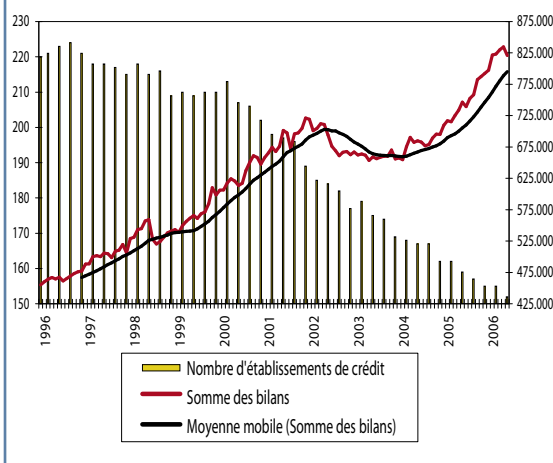
L'amélioration du climat économique général et la bonne tenue des marchés boursiers, en dépit de l'accroissement sensible des prix pétroliers, ont généré un regain de confiance de la part des entreprises et des investisseurs, stimulant ainsi la reprise de l'activité bancaire au cours des années 2004 à 2006. Par conséquent, le développement favorable des activités, amorcé au cours du second semestre de l'année 2003, a gagné en vigueur durant les deux années suivantes; sur cette lancée, le taux de croissance annuel moyen de la somme des bilans a atteint 13,4% au premier semestre 2006. A l'exception du mois de juin qui affiche une légère baisse, cette période se caractérise par une hausse quasiment ininterrompue de la somme des bilans des banques luxembourgeoise (+3,6%). Il convient toutefois de souligner que le rythme de croissance observé au premier semestre 2006 est inférieur à celui observé au cours du premier semestre 2005 (+7,4%).

A l'actif du bilan, l'augmentation du volume d'activités s'est en premier lieu manifestée au niveau des portefeuilles titres puis au niveau des créances sur la clientèle. Au passif du bilan, on notera en particulier la hausse des dettes interbancaires et des dépôts de la clientèle privée non bancaire, affichant des taux de croissance de 9,0% au premier semestre 2006 et de 11,8% entre juin 2005 et juin 2006. Dans ce contexte, on notera cependant qu'en 2005 ces dépôts affichaient une croissance annuelle de 10,7%.

Le graphique qui suit illustre, entre autres, le gain en terme de volume d'activités observé entre fin décembre 2005 (792 420 millions d'euros) et fin juin 2006 (820 663 millions d'euros).

Graphique 27

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



Source: BCL

Ainsi, la réduction nette du nombre des établissements de crédit, observée au cours du premier semestre de l'année 2006, ne doit pas être interprétée comme une perte d'attractivité de la place financière, puisqu'elle s'est accompagnée d'une hausse du volume d'activités.

Ce renforcement est également confirmé par l'analyse de la somme moyenne des bilans par banque; la réduction du nombre d'établissements de crédit de 155 à 152 unités, survenue entre fin décembre 2005 et fin juin 2006, s'accompagne d'une hausse du volume moyen d'activités par banque, qui est passé de 5 112 millions d'euros à 5 399 millions d'euros (+5,6%).

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

L'activité interbancaire

La croissance de l'actif du bilan des banques luxembourgeoises s'est légèrement essoufflée, atteignant 9,9% sur base annuelle entre juin 2005 et juin 2006, contre 3,6% sur base semestrielle entre décembre 2005 et juin 2006.

L'analyse de la structure des actifs et des passifs des banques luxembourgeoises permet de mettre en évidence la prédominance des activités interbancaires. Ainsi, à l'actif du bilan, les opérations interbancaires, qui se sont élevées à 407 580 millions d'euros au 30 juin 2006, soit une hausse de 0,4% par rapport au 31 décembre 2005, représentaient 72,3% de l'ensemble des crédits des banques et 49,7% du total des actifs.

Par ailleurs, le volume du portefeuille de titres a fortement augmenté au cours du premier semestre 2006 (7,7%), passant de 215 439 millions d'euros fin 2005 à 232 044 millions d'euros au 30 juin 2006. Sur un an, cette hausse de 34 406 millions d'euros s'explique notamment par la hausse des cours des titres de créances et des actions.

En outre, la clientèle non bancaire a profité de taux d'intérêts qui, bien qu'en hausse, demeurent relativement faibles, pour augmenter son recours aux crédits bancaires. Au 30 juin 2006, le volume des crédits sur la clientèle a affiché une hausse de 6,3% par rapport au 31 décembre 2005 pour atteindre 155 900 millions d'euros; sur base annuelle, cette hausse atteint 22,6%.

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

Actifs	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2005/06	2005/12	2006/06	2005/06 - 2006/06		2005/12 - 2006/06		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	2006/06
Créances interbancaires	398 901	405 891	407 580	8 679	2,2	1 689	0,4	49,7
Créances sur la clientèle	127 165	146 640	155 900	28 735	22,6	9 260	6,3	19,0
Portefeuille titres	197 638	215 439	232 044	34 406	17,4	16 604	7,7	28,3
Autres actifs	22 776	24 451	25 140	2 364	10,4	689	2,8	3,1
Total de l'actif	746 480	792 420	820 663	74 183	9,9	28 243	3,6	100,0

1) Poids relatif par rapport au total des actifs
Source: BCL

La prédominance des opérations interbancaires, constatée à l'actif du bilan des banques, peut également être observée au passif auquel ces dernières concourent à hauteur de 47,9% du total du passif et de 58,5% des dettes en juin 2006. Le refinancement interbancaire affiche une hausse de 6 856 millions d'euros, soit 1,8%, entre décembre 2005 et juin 2006 alors que sur base annuelle le taux de croissance est de 10,9%, soit 38 694 millions d'euros.

De leur côté, les dépôts de la clientèle non bancaire s'élevaient à 278 598 millions d'euros au 30 juin 2006, soit une hausse de 9,0% par rapport à la fin de l'année 2005.

Notons enfin que, de juin 2005 à juin 2006, les établissements de crédits ont maintenu quasiment inchangé leurs recours au refinancement par émission de titres de créance (+1,0%), dont l'encours s'élevait à 86 023 millions d'euros au 30 juin 2006.

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

Passifs	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2005/06	2005/12	2006/06	2005/06 - 2006/06		2005/12 - 2006/06		
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	2006/06
Dettes interbancaires	354 194	386 031	392 887	38 694	10,9	6 856	1,8	47,9
Dettes envers la clientèle	249 155	255 580	278 598	29 444	11,8	23 018	9,0	33,9
Dettes représentées par un titre	85 181	89 535	86 023	842	1,0	-3 512	-3,9	10,5
Autres passifs	57 950	61 273	63 154	5 204	9,0	1 881	3,1	7,7
Total du passif	746 480	792 420	820 663	74 183	9,9	28 243	3,6	100,0

1) Poids relatif par rapport au total des passifs
Source: BCL

Les crédits à la clientèle non-bancaire

- Les crédits aux résidents

Les crédits accordés à la clientèle non-bancaire s'élevaient à 39 115 millions d'euros au 30 juin 2006 contre 34 838 millions d'euros en décembre 2005 (+12,3%) et 32 018 millions d'euros en juin 2005 (+22,2%). Sur l'ensemble des crédits au secteur non-bancaire luxembourgeois, les ménages représentent 33,2%, avec

un encours total de 12 970 millions d'euros à fin juin 2006, soit une augmentation de 5,8% par rapport à décembre 2005 et de 12,4% sur base annuelle. Dans ce contexte, on notera que la majeure partie des crédits aux ménages luxembourgeois (82,0%), se compose de crédits immobiliers; ces derniers représentent 10 632 millions d'euros au 30 juin, en hausse de 6,3% par rapport à décembre 2005 et de 14,0% par rapport à juin 2005.

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

Crédits au secteur non-bancaire	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2005/06	2005/12	2006/06	2005/06 - 2006/06		2005/12 - 2006/06		2006/06
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Administrations publiques	981	1 088	1 357	376	38,3	268	24,7	3,5
Autres intermédiaires financiers	11 592	13 961	17 053	5 461	47,1	3 092	22,1	43,6
Sociétés d'assurances et fonds de pension	137	206	216	79	57,9	10	4,8	0,6
Sociétés non financières	7 766	7 323	7 519	-247	-3,2	196	2,7	19,2
Ménages & ISBLM	11 542	12 260	12 970	1 428	12,4	710	5,8	33,2
Crédits à la consommation	1 176	1 145	1 189	13	1,1	44	3,9	9,2
Crédits immobiliers	9 324	10 006	10 632	1 308	14,0	626	6,3	82,0
Autres crédits	1 042	1 109	1 149	106	10,2	40	3,6	8,9
Total	32 018	34 838	39 115	7 097	22,2	4 277	12,3	100,0

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

La demande élevée de crédits immobiliers de la part des ménages luxembourgeois s'explique essentiellement par deux facteurs. D'une part, la demande soutenue pour des logements au Luxembourg ne peut pas, à l'heure actuelle, être satisfaite par l'offre. Ce déséquilibre alimente ainsi une forte pression directe sur les prix des immeubles et des terrains et indirecte sur les loyers. D'autre part, le coût encore faible du financement immobilier incite de nombreux particuliers à acquérir un logement; en effet, confrontés au choix de payer un loyer élevé ou de procéder au remboursement d'un prêt leur permettant de devenir propriétaires, de nombreux particuliers optent pour la seconde solution. Ce choix explique par ailleurs le fait que la proportion de ménages propriétaires au Luxembourg excède celles d'autres pays européens. L'augmentation du volume des crédits immobiliers au cours des années 2005

et 2006 confirme l'évolution du nombre d'autorisations de bâtir dans le secteur résidentiel qui a connu un record vers la fin du deuxième semestre 2005. En effet, au cours des six premiers mois de l'année 2006, le volume mensuel moyen des nouveaux crédits immobiliers octroyés par les établissements de crédit aux ménages résidents de la zone euro, s'est élevé à 181 millions d'euros. Considérant que les crédits immobiliers demeurent fortement concentrés sur la clientèle domestique, le montant des crédits octroyés à des ménages résidents s'est établi à un nouveau record d'environ 171 millions d'euros en moyenne mensuelle durant les six premiers mois de l'année 2006. Au cours de l'année 2005, le volume mensuel moyen des nouveaux crédits immobiliers aux ménages luxembourgeois était de 155 millions d'euros alors qu'en 2004 il s'élevait à 142 millions d'euros.

La demande de crédits émanant des autres intermédiaires financiers a gagné en importance avec une forte croissance de 22,1%, soit 3 092 millions d'euros entre décembre 2005 et juin 2006. Au 30 juin 2006, leur volume des crédits s'élevait à 17 053 millions d'euros, ce qui porte leur poids relatif dans l'encours des crédits au secteur non-bancaire résident à 43,6%. La croissance annuelle de 47,1% du volume des crédits aux autres intermédiaires financiers peut être mise en parallèle avec l'accroissement du nombre d'intervenants sur ce secteur ainsi qu'avec le développement de leurs activités. D'une part, par la loi du 15 juin 2004 relative aux SICAR¹⁹, le législateur a contribué à soutenir cette évolution favorable, et d'autre part, les fonds d'investissement voient leur croissance pérennisée par une évolution favorable des cours boursiers.

En revanche, les sociétés d'assurances et les fonds de pension, occupent un rôle mineur dans la demande du crédit bancaire; bien que le volume des crédits accordés à ces sociétés affiche un accroissement de 57,9% sur base annuelle, leur part relative demeure très faible avec 0,6% du total des crédits au secteur non bancaire luxembourgeois. La faible demande de crédits s'explique par le fait que les sociétés d'assurances financent leurs placements en titres de créance par le biais, notamment, d'encaissement de primes.

Les dettes des administrations publiques ont augmenté pour atteindre 1 357 millions d'euros fin juin 2006.

- Les crédits aux résidents des autres pays de la zone euro

La clientèle résidente non-bancaire des autres pays membres de la zone euro se caractérise en premier lieu par l'importance des opérations réalisées avec des sociétés non financières. Leur part relative représente près de la moitié (48,9%) du volume total des crédits aux résidents des autres pays de la zone euro. Les crédits aux sociétés non financières étaient en hausse de 10,9%

sur base semestrielle (décembre 2005 à juin 2006) et de 17,1% sur base annuelle (juin 2005 à juin 2006).

Les autres intermédiaires financiers ont vu le volume de leurs crédits augmenter de 5 047 millions d'euros par rapport à décembre 2005, soit une croissance de 37,8%. Sur base annuelle, le volume des crédits accordés aux autres intermédiaires financiers s'est accru de 7 527 millions d'euros, soit 69,2%, pour atteindre 18 400 millions d'euros au 30 juin 2006.

En ce qui concerne les crédits accordés aux ménages des autres pays membres de la zone euro, on constate que ces derniers ont essentiellement recours à des crédits qui ne sont pas destinés à la consommation ou à l'investissement immobilier (autres crédits). Ces crédits ont baissé de 6,8% entre juin 2005 et juin 2006, essentiellement en raison de la baisse des autres crédits. L'importance de ces crédits, qui représentent 93,5% de l'encours total des crédits accordés aux ménages & ISBLM²⁰ s'explique en grande partie par la réalisation d'investissements de portefeuille par des ménages non-résidents, qui se traduisent en la mise en place de crédits comptabilisés par les banques sous la rubrique des autres crédits. On constate cependant que les crédits immobiliers octroyés à des résidents d'autres pays de la zone euro progressent de 15,9% sur une base annuelle (juin 2005 à juin 2006), pour arriver à un encours de 626 millions d'euros en juin 2006. Ce constat s'explique surtout par le développement du nombre de résidents acquéreurs de biens immobiliers situés hors du Luxembourg, en particulier dans des zones frontalières; en raison de la forte progression des prix immobiliers au Luxembourg, ces «résidents» et qui de ce fait deviennent non-résidents se trouvent poussés hors du marché domestique. La forte baisse de 2 547 millions d'euros (-45,1%) des crédits accordés aux administrations publiques, survenue au premier semestre 2006, provoque un important dégonflement de l'encours à 3 105 millions d'euros.

¹⁹ Société d'investissement en capital à risque

²⁰ ISBLM: Institutions sans but lucratif au service des ménages

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

Crédits au secteur non-bancaire	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2005/06	2005/12	2006/06	2005/06 - 2006/06		2005/12 - 2006/06		2006/06
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Administrations publiques	4 105	5 652	3 105	-1 000	-24,4	-2 547	-45,1	4,6
Autres intermédiaires financiers	10 872	13 353	18 400	7 527	69,2	5 047	37,8	27,1
Sociétés d'assurances et fonds de pension	1 191	1 121	1 169	- 23	-1,9	48	4,3	1,7
Sociétés non financières	28 365	29 953	33 205	4 839	17,1	3 251	10,9	48,9
Ménages & ISBLM	12 933	12 553	12 054	- 879	-6,8	- 499	-4,0	17,7
Crédits à la consommation	148	145	156	8	5,1	11	7,3	1,3
Crédits immobiliers	540	581	626	86	15,9	45	7,8	5,2
Autres crédits	12 245	11 827	11 273	- 972	-7,9	- 554	-4,7	93,5
Total	57 468	62 632	67 932	10 465	18,2	5 300	8,5	100,0

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

- Les crédits aux résidents du reste du monde

Au 30 juin 2006, le volume des crédits affichait un tassement de 0,6% sur base semestrielle tandis que la croissance annuelle atteignait 29,7% (11 173 millions d'euros), portant l'encours total des crédits à 48 853 millions d'euros. L'origine de la légère baisse des crédits aux résidents du reste du monde au premier semestre s'explique par le développement des crédits accordés aux autres intermédiaires financiers. Par ailleurs, les marchés financiers, qui ont baissé à partir du mois de mai 2006, incitent les fonds d'investissements (qui font partie des autres intermédiaires financiers) à emprunter moins de liquidités. Ainsi, leurs encours se sont repliés de 3 397 millions d'euros au cours du premier semestre de l'année en cours.

Pour leur part, les crédits aux sociétés non financières sont en hausse de 14,2% entre décembre 2005 et juin 2006; sur les 12 derniers mois, les crédits aux sociétés non financières ont augmenté de 7 362 millions d'euros, soit une hausse de 49,2%. Par conséquent, leur poids relatif, qui atteint 45,7% des crédits aux résidents du reste du monde à la fin du premier semestre 2006, a nettement augmenté.

Les administrations publiques hors zone euro ont augmenté leur recours aux crédits octroyés par des banques luxembourgeoises à raison de 9,4%, ou 340 millions d'euros, au cours de début d'année 2006.

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

Crédits au secteur non-bancaire	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2005/06	2005/12	2006/06	2005/06 - 2006/06		2005/12 - 2006/06		2006/06
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Administrations publiques	2 030	3 637	3 977	1 947	95,9	340	9,4	8,1
Autres intermédiaires financiers	16 098	20 760	17 363	1 265	7,9	-3 397	-16,4	35,5
Sociétés d'assurances et fonds de pension	91	92	258	168	185,2	167	181,3	0,5
Sociétés non financières	14 967	19 559	22 329	7 362	49,2	2 771	14,2	45,7
Ménages & ISBLM	4 493	5 122	4 924	431	9,6	- 198	-3,9	10,1
Total	37 679	49 170	48 853	11 173	29,7	- 317	-0,6	100,0

1) Poids relatif par rapport au total des crédits

Source: BCL.

Les dépôts de la clientèle non-bancaire

Au 30 juin 2006, l'encours des dettes envers la clientèle non-bancaire s'élevait à 278 598 millions d'euros, soit une hausse de 23 018 millions d'euros (9,0%) par rapport au 31 décembre 2005. Sur un an, c'est-à-dire entre juin 2005 et juin 2006, les dépôts de la clientèle non-bancaire étaient en hausse de 11,8% (29 444 millions d'euros).

• Les dépôts des résidents

L'encours placé auprès des banques luxembourgeoises par la clientèle domestique non-bancaire atteignait 142 911 millions d'euros au 30 juin 2006, soit 51,3% du total des dépôts de la clientèle non-bancaire. Dans ce contexte, on notera que la part relative des dépôts effectués par des résidents luxembourgeois augmente au détriment de celle des dépôts effectués par des non résidents.

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

Dépôts du secteur non-bancaire	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2005/06	2005/12	2006/06	2005/06 - 2006/06		2005/12 - 2006/06		2006/06
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Administrations publiques	6 849	6 600	7 500	650	9,5	900	13,6	5,2
Secteur financier	83 869	90 879	104 730	20 860	24,9	13 850	15,2	73,3
Autres intermédiaires financiers	79 934	85 949	100 333	20 399	25,5	14 385	16,7	70,2
Sociétés d'assurances et fonds de pension	3 935	4 931	4 396	461	11,7	- 534	-10,8	3,1
Secteur non financier	25 690	27 073	30 682	4 992	19,4	3 608	13,3	21,5
Sociétés non financières	10 025	11 135	14 617	4 592	45,8	3 482	31,3	10,2
Ménages & ISBLM	15 665	15 938	16 064	400	2,6	126	0,8	11,2
Total	116 408	124 552	142 911	26 503	22,8	18 359	14,7	100,0

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

Source: BCL.

La position principale en terme de poids relatif (70,2%) est assumée par les dépôts des autres intermédiaires financiers (OPC, PSF et sociétés holdings) avec un encours de 100 333 millions d'euros en juin 2006, soit un accroissement de 14 385 millions d'euros ou 16,7% sur le premier semestre 2006. Sur un an, leurs dépôts se sont accrus de 25,5%. Dans ce contexte, on note que les activités des autres intermédiaires se développent très favorablement grâce à divers facteurs tels que l'évolution positive des marchés boursiers, l'accroissement du nombre des autres intermédiaires et le développement de la législation luxembourgeoise, qui soutient le développement des activités de ce secteur.

Au 30 juin 2006, les résidents luxembourgeois du secteur non-bancaire investissaient leurs dépôts, dont le volume total s'élevait à 142 911 millions d'euros, à raison de 39,6% en dépôts à vue et de 60,4% en dépôts à terme. Un an auparavant, en juin 2005, la proportion de comptes à vue était sensiblement supérieure puisqu'elle atteignait 45,2% des dépôts; cela montre clairement que, dans le sillage des hausses de taux d'intérêt, la clientèle non-bancaire commence à rechercher des rémunérations plus élevées.

A la fin du premier semestre 2006, les sociétés d'assurances et les fonds de pension ont réduit leurs encours de dépôts de 10,8% (soit 534 millions d'euros de moins) par rapport au 31 décembre 2005. Cela ne surprend guère dans la mesure où le climat boursier positif incite les investisseurs à réallouer une partie de leurs dépôts vers des investissements qui promettent des rendements plus élevés.

Les administrations publiques ont augmenté le volume de leurs dépôts à concurrence de 900 millions d'euros entre le 31 décembre 2005 et le 30 juin 2006, portant ainsi l'encours à 7 500 millions d'euros sous cette rubrique.

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

L'encours placé auprès des banques luxembourgeoises par la clientèle des autres pays membres de la zone euro atteignait 73 130 millions d'euros au 30 juin 2006, soit 26,3% du total des dépôts de la clientèle non-bancaire.

Les dépôts émanant de résidents d'autres pays membres de la zone euro ont diminué de 5,3% entre décembre 2005 et juin 2006.

La majeure partie des dépôts du secteur non-bancaire provenant des résidents des autres pays membres de la zone euro est issue du secteur non financier, avec un volume de 51 626 millions d'euros et un poids relatif de 70,6%. Ce poste se répartit en 28 185 millions d'euros pour les dépôts effectués par les sociétés non financières et 23 442 millions d'euros pour les dépôts des ménages. Contrairement aux ménages résidents luxembourgeois, les ménages des autres pays membres de la zone euro répartissent leurs dépôts à raison de 26,5% en dépôts à vue et de 73,5% en dépôts à terme.

La baisse du volume des dépôts des ménages, qui a débuté au cours de l'année 2004, s'est accentuée à partir du mois de juillet 2005; cette tendance s'explique par les discussions relatives à l'introduction de la directive européenne sur la fiscalité de l'épargne et par son entrée en vigueur le 1^{er} juillet 2005. Ainsi, les dépôts des ménages qui se chiffraient encore à 28 976 millions d'euros au 30 juin 2005 ont progressivement diminué pour atteindre un encours de 23 442 millions d'euros au 30 juin 2006, soit une diminution de 19,1% sur un an. Dans ce contexte, il importe de noter qu'au cours de la même période l'investissement net en capital dans les OPC luxembourgeois a fortement augmenté, ce qui tend à confirmer l'hypothèse selon laquelle les agents économiques visés par la directive sur la fiscalité de l'épargne recherchent des investissements alternatifs. Cette recherche d'investissements échappant à la directive sur la fiscalité de l'épargne se reflète dans les statistiques puisque le volume des dépôts des ménages résidents des autres pays membres de la zone euro affiche un tassement limité à 3,3% au premier semestre 2006.

Les entités du secteur financier, qui regroupent 28,1% de l'encours total, ont baissé leurs dépôts de 859 millions (-4,0%) entre décembre 2005 et juin 2006; sur un an, la baisse s'est chiffrée à 10,1% (2 322 millions d'euros). Cela s'explique dans la mesure où la hausse des valeurs boursières (cours des actions et obligations) a offert une alternative aux rendements faibles des dépôts. Le poids relatif des sociétés d'assurances et des fonds de pension demeure cependant assez faible, avec 6,5% du total des dépôts des autres pays membres de la zone euro.

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

Dépôts du secteur non-bancaire	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2005/06	2005/12	2006/06	2005/06 - 2006/06		2005/12 - 2006/06		2006/06
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Administrations publiques	2 874	2 824	943	-1 931	-67,2	-1 881	-66,6	1,3
Secteur financier	22 883	21 420	20 561	-2 322	-10,1	- 859	-4,0	28,1
Autres intermédiaires financiers	17 069	15 189	15 778	-1 292	-7,6	589	3,9	21,6
Sociétés d'assurances et fonds de pension	5 814	6 231	4 783	-1 030	-17,7	-1 448	-23,2	6,5
Secteur non financier	55 884	52 941	51 626	-4 258	-7,6	-1 315	-2,5	70,6
Sociétés non financières	26 909	28 688	28 185	1 276	4,7	- 503	-1,8	38,5
Ménages & ISBLM	28 976	24 253	23 442	-5 534	-19,1	- 812	-3,3	32,1
Total	81 641	77 185	73 130	-8 511	-10,4	-4 055	-5,3	100,0

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

Source: BCL.

- Les dépôts des résidents du reste du monde

L'encours placé auprès des banques luxembourgeoises par la clientèle du reste du monde atteignait 62 456 millions d'euros au 30 juin 2006, soit 22,4% du total des dépôts de la clientèle non-bancaire.

Les dépôts du secteur financier se composent quasi exclusivement des dépôts en provenance des autres intermédiaires financiers (OPC, PSF et sociétés holdings), dont le poids relatif atteignait 52,6% (32 853 millions d'euros) au 30 juin 2006. Le tassement de 8,4%, observé sous cette rubrique, peut être mis en relation avec le repli des marchés boursiers et les demandes de remboursements des parts des OPC dès la fin du deuxième trimestre de l'année 2006. Toutefois, sur un an, les dépôts placés auprès des

banques luxembourgeoises sont en forte croissance (plus 37,4%).

En ce qui concerne les dépôts des résidents du reste du monde, les ménages disposaient au 30 juin 2006 d'une part relative de 23,9%, correspondant à un volume de 14 908 millions d'euros (sur un total de 62 456 millions d'euros). On notera que les dépôts des ménages du reste du monde ont affiché une hausse de 1,3% au cours du premier semestre de l'année en cours, soit 192 millions d'euros.

Notons finalement qu'entre décembre 2005 et juin 2006, les sociétés non financières ont désinvesti un total de 402 millions d'euros placés sous forme de dépôts auprès des établissements luxembourgeois, soit une baisse de 3,4%.

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

Dépôts du secteur non-bancaire	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif ¹⁾
	2005/06	2005/12	2006/06	2005/06 - 2006/06		2005/12 - 2006/06		2006/06
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	
Administrations publiques	1 202	2 649	2 587	1 385	115,2	- 62	-2,3	4,1
Secteur financier	24 838	36 633	33 695	8 857	35,7	-2 939	-8,0	53,9
Autres intermédiaires financiers	23 906	35 875	32 853	8 948	37,4	-3 022	-8,4	52,6
Sociétés d'assurances et fonds de pension	932	758	841	- 91	-9,7	83	11,0	1,3
Secteur non financier	25 065	26 385	26 175	1 109	4,4	- 210	-0,8	41,9
Sociétés non financières	10 421	11 669	11 266	845	8,1	- 402	-3,4	18,0
Ménages & ISBLM	14 644	14 716	14 908	265	1,8	192	1,3	23,9
Total	51 106	65 667	62 456	11 351	22,2	-3 211	-4,9	100,0

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

Source: BCL.

- L'enquête sur la distribution du crédit bancaire

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

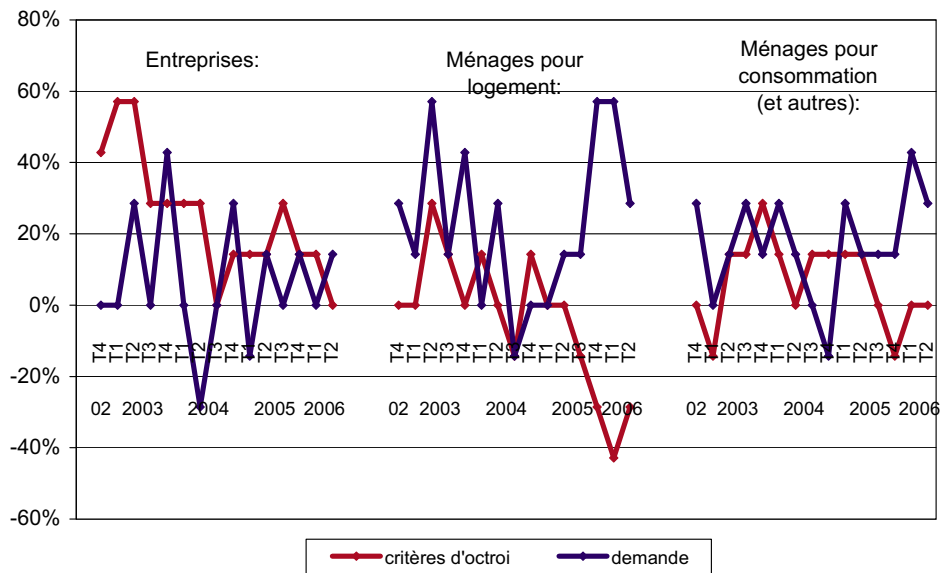
Les résultats de l'enquête sont généralement exprimés en «pourcentages nets» dont la définition varie en fonction des questions figurant dans le questionnaire: pour les questions sur les critères d'octroi, les pourcentages nets sont définis comme la différence entre la part des banques qui ont signalé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

Les résultats les plus récents datent du deuxième trimestre 2006. Dans l'ensemble, au deuxième trimestre 2006, les résultats de l'échantillon luxembourgeois sont en ligne avec ceux de la zone euro. En effet, c'est surtout du côté de la demande nette que les deux échantillons font apparaître des résultats comparables: la demande nette des entreprises et des ménages respectivement s'est inscrite en hausse au Luxembourg ainsi qu'au sein de la zone euro. Pour ce qui est des critères d'octroi, aucun changement n'a été signalé au Luxembourg ni pour les critères d'attribution aux entreprises, ni pour les critères appliqués aux crédits à la consommation (et autres), alors que les critères appliqués aux crédits à l'habitat se sont assouplis davantage. Au niveau de la zone euro, les banques n'ont pas rapporté de changements pour les critères d'octroi appliqués aux crédits accordés aux entreprises, alors qu'un assouplissement net a été signalé pour les critères d'attribution appliqués aux crédits octroyés aux ménages.

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

Graphique 28

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



Source: BCL

Entreprises: Pour la première fois depuis presque deux ans, les banques ont signalé que les critères d'octroi appliqués à l'attribution des crédits aux entreprises sont restés inchangés en net; néanmoins, cette évolution est attribuable à un effet statistique et non pas à un changement de politique de crédit d'une ou de plusieurs banques. Si aucun changement n'a été rapporté, les banques ont toutefois cité la concurrence bancaire comme ayant exercé une pression négative (c'est-à-dire contribuant à un assouplissement) sur les critères d'attribution.

La demande nette émanant des entreprises s'est légèrement accrue au cours du deuxième trimestre. Les sept banques de l'échantillon luxembourgeois ont signalé que cette évolution serait liée à une multitude de facteurs, notamment à un besoin de financement accru.

Ménages (habitat): S'agissant des critères de décision appliqués aux crédits à l'habitat, les sept banques de l'échantillon luxembourgeois ont encore signalé un assouplissement net au deuxième trimestre. Les pourcentages nets sont toutefois moins importants qu'au trimestre précédent lorsqu'un plus-bas avait été enregistré. Les pourcentages nets étaient d'ailleurs devenus de plus en plus importants entre le deuxième trimestre 2005 et début 2006, de façon à faire apparaître une tendance négative qui pourrait être interprétée comme un assouplissement graduel et croissant. Depuis le

troisième trimestre de l'année passée, la concurrence bancaire aurait de plus en plus contribué à cette évolution.

En parallèle avec l'assouplissement net des critères à l'habitat, la demande nette pour ces crédits a été rapportée comme ayant augmenté, bien que les pourcentages nets soient moins élevés qu'aux deux trimestres précédents; la tendance haussière des pourcentages nets discernable depuis un certain temps fut donc interrompue au deuxième trimestre 2006. D'après les résultats de l'enquête, un besoin de financement accru lié aux perspectives sur le marché du logement constitue toujours l'élément principal à l'origine de cette forte hausse. Néanmoins, lors de l'enquête la plus récente nos contacts bilatéraux ont indiqué qu'il est fort probable que l'importante hausse de la demande nette observée depuis quelque temps est attribuable à un effet «shop around» où les ménages font des demandes de crédit auprès de plusieurs banques pour pouvoir profiter de l'offre la plus avantageuse.

Ménages (consommation): Aucun changement n'a été signalé pour les critères appliqués aux crédits à la consommation (et autres). Si les résultats indiquent que la concurrence des autres banques a contribué à un assouplissement des critères, les perceptions de risques liés à la capacité de remboursement des emprunteurs a exercé un effet opposé.

Du côté de la demande, une hausse nette a encore été signalée; les pourcentages nets relatifs à la demande sont cependant moins importants qu'au premier trimestre. La hausse enregistrée au premier trimestre est

en premier lieu attribuable à un besoin de financement accru lié aux dépenses de consommation en biens durables, alors que les achats de titres auraient exercé un effet modérateur.

Résultats des questions ad hoc incluses dans l'enquête trimestrielle sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro menée en juillet 2006

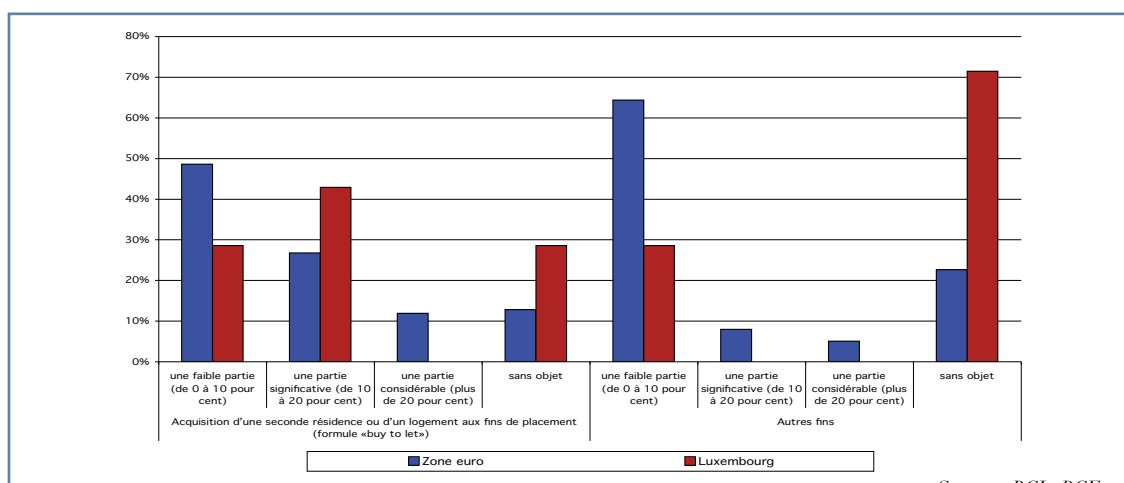
Depuis fin 2002, la BCL mène une enquête trimestrielle sur la distribution du crédit bancaire au Luxembourg. Cette enquête s'inscrit dans le cadre de l'enquête globale sur la distribution du crédit bancaire dans la zone euro mise au point par l'Eurosystème et se présente sous forme d'un questionnaire relatif aux crédits consentis aux ménages et aux sociétés non financières. Le questionnaire, qui est de nature qualitative, est envoyé aux responsables de crédit d'un échantillon de sept banques représentatif dans le domaine du crédit aux ménages et aux entreprises sur la place financière du Luxembourg.

Alors qu'une série de questions standard portant à la fois sur la demande et sur l'offre de crédit figurent dans chaque questionnaire trimestriel, l'enquête de juillet comprenait deux questions ad hoc sur certains facteurs à l'origine de l'évolution dynamique des crédits à l'habitat dont les taux de croissance annuels enregistrés au premier semestre de l'année en cours se sont inscrits aux environs de 14% au Luxembourg et proche de 12% dans la zone euro. En particulier, les deux questions ad hoc portaient sur les crédits aux ménages garantis par un bien immobilier et contractés à d'autres fins que l'acquisition d'une résidence principale. Ces questions sont importantes étant donné qu'elles permettent d'avoir une idée plus précise sur demande n'émanant pas en premier lieu d'un besoin de logement.

Cet encadré compare les résultats obtenus au Luxembourg à ceux de la zone euro.

La première question se rapporte à l'encours des crédits aux ménages garantis par un bien immobilier destinés à d'autres fins que l'acquisition d'une résidence principale. Parmi ces crédits, on distingue notamment l'acquisition d'une résidence destinée soit aux fins de placement (formule «buy-to-let»), soit à d'autres fins tels les achats de biens de consommation, les placements financiers, les remboursements de créances et les situations d'un parent contractant un emprunt hypothécaire dans le but de transférer les fonds à un de ses enfants en vue de l'acquisition d'un logement; le graphique retrace les résultats relatifs à cette question.

Sur la base des informations dont vous disposez, quelle partie de l'encours des crédits aux ménages garantis par un bien immobilier actuellement comptabilisés dans les livres de votre banque estimez-vous avoir été contractée à d'autres fins que l'acquisition d'une résidence principale?



Note: Les résultats de la zone euro sont obtenus par pondération des données nationales; les pondérations sont calculées à partir de la part du total de l'encours des prêts nationaux dans le total de l'encours des prêts de la zone euro accordés aux résidents de la zone euro.

Le graphique montre que presque la moitié des banques comprises dans l'échantillon agrégé de la zone euro ont indiqué qu'une partie faible (entre 0 et 10 pour cent) de l'encours des crédits aux ménages garantis par un bien immobilier a été contractée aux fins de placement, comparé à 29% (l'équivalent de deux banques sur sept) au Luxembourg. 27% des banques de la zone euro ont indiqué que la partie de l'encours des crédits en question serait significative, contre 43% au Luxembourg; 12% des banques de la zone euro ont rapporté que cette partie serait considérable, comparé à 0% au Luxembourg. Les pourcentages relatifs à la catégorie «sans objet» sont plus élevés au Luxembourg que dans la zone euro, indiquant que les crédits octroyés à des fins de placement sont quelque peu moins usuels au Luxembourg que dans l'ensemble de la zone euro.

Quant à la proportion des crédits contractés à d'autres fins, comme définis ci-dessus, l'enquête indique que ce genre de financements demeure plutôt exceptionnel au Luxembourg: une vaste majorité des banques ont signalé qu'elles n'octroient pas de crédits à ces fins, alors que deux banques ont indiqué que la partie de l'encours des crédits garantis par un bien immobilier et destinés à d'autres fins est plutôt faible. Au niveau de la zone euro, par contre, uniquement 23% des banques ont rapporté qu'elles n'ont pas accordé de crédits à d'autres fins; 64% ont indiqué que la proportion de l'encours des crédits octroyés à d'autres fins serait faible, alors qu'une minorité des banques ont signalé que cette partie est supérieure à 10%.

La deuxième question porte sur l'évolution de ces crédits au cours des douze derniers mois et elle était formulée comme suit:

Selon vous, la proportion des crédits aux ménages garantis par un bien immobilier contractés au cours des douze derniers mois à d'autres fins que l'acquisition d'une résidence principale a-t-elle été, par rapport à la période de douze mois précédente:

Pour interpréter les résultats agrégés, il convient de noter qu'un pourcentage net positif (négatif) indique donc que la proportion des crédits aux ménages garantis par un bien immobilier contractés au cours des douze derniers mois à d'autres fins que l'acquisition d'une résidence principale est supérieure (inférieure) par rapport à la période de douze mois précédente; l'effet statistique d'une banque ayant coché «pratiquement inchangé» ou «sans objet» est identique.

Le tableau ci-dessous reprend les pourcentages nets calculés à partir des réponses fournies par les banques des échantillons luxembourgeois et de la zone euro.

		<i>Acquisition d'une seconde résidence ou d'un logement aux fins de placement (formule «buy to let»)</i>	<i>Autres fins</i>
Zone euro	Pourcentage net	14%	14%
	Sans objet	10%	19%
Luxembourg	Pourcentage net	57%	14%
	Sans objet	14%	29%

Note: Les résultats de la zone euro sont obtenus par pondération des données nationales; les pondérations sont calculées à partir de la part du total de l'encours des prêts nationaux dans le total de l'encours des prêts de la zone euro accordés aux résidents de la zone euro.

Sources: BCL, BCE

Les pourcentages nets relatifs à l'acquisition d'une seconde résidence ou d'un logement aux fins de placement sont largement supérieurs au Luxembourg par rapport à ceux de la zone euro (57% au Luxembourg contre 14% au niveau de la zone euro). Entre juin 2005 et juin 2006, ce genre de financement aurait donc augmenté davantage au Luxembourg que dans la zone euro dans son ensemble.

Les pourcentages nets relatifs à l'évolution de la proportion des crédits contractés à d'autres fins sont égaux à 14% au Luxembourg aussi bien que dans la zone euro, indiquant que ce genre de financement a augmenté de façon symétrique.

Il est opportun d'expliquer les divergences des pourcentages attribués à la catégorie «sans objet» figurant dans les deux questions. Si, par exemple, deux banques (soit 27%) cochent «sans objet» dans la première question, indiquant qu'elles n'octroient pas de crédits garantis par un bien immobilier à d'autres fins que l'acquisition d'une résidence principale, on s'attendrait à ce que le nombre de banques cochant «sans objet» dans

la deuxième question serait également égal à deux. Prenons cependant l'exemple d'une banque qui accorde ce genre de crédits dans des cas spéciaux, comme par exemple pour le financement d'une résidence de loisir à l'étranger garantie par une résidence principale; le pourcentage de crédits octroyés dans ce contexte serait alors négligeable par rapport au total des crédits accordés, impliquant que la banque en question cocherait «sans objet». Si toutefois cette banque a constaté que la proportion de ces crédits a augmenté au cours des douze derniers mois, sans pourtant avoir augmenté suffisamment pour ne pas être considéré comme négligeable relatif au total des crédits octroyés, il serait inapproprié de cocher «sans objet» dans la deuxième question. Si aucun changement n'a été constaté, la banque en question a coché «pratiquement inchangé», ce qui a le même impact sur les pourcentages nets que la catégorie «sans objet». Ainsi, la première question est sans doute plus indicative de la situation actuelle au Luxembourg, alors que les pourcentages attribués à la catégorie «sans objet» sont moins élevés dans la deuxième question puisqu'ils tiennent compte de l'évolution de la proportion de crédits accordés dans des cas spéciaux, voire exceptionnels.

En résumé, on peut donc conclure que la situation actuelle au Luxembourg relative aux crédits pour acquisition d'une seconde résidence ou d'un logement garantis par un bien immobilier aux fins de placement est comparable à celle de la zone euro dans son ensemble, alors que les crédits octroyés à d'autres fins, comme par exemple de consommation, sont plus usuels dans la zone euro qu'au Luxembourg. Quant à l'évolution de ces crédits au cours des douze derniers mois, les résultats de l'enquête indiquent que les développements nationaux relatifs aux crédits garantis par un bien immobilier et destinés aux fins de placement ont probablement été plus dynamiques au Luxembourg que dans la zone euro.

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

A la suite d'une période prolongée de maintien des taux directeurs à un niveau historiquement bas, l'Euro-système a, par trois fois en décembre 2005, mars 2006 et juin 2006 relevé le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement. Ce resserrement monétaire, qui a représenté un total de 75 points de base, s'est traduit par une hausse de l'ensemble des taux débiteurs et créditeurs des banques luxembourgeoises au cours du premier semestre 2006.

Ainsi, le coût des crédits immobiliers à taux variable ou dont la période de fixation du taux d'intérêt (PFTI) est inférieure à un an s'est accru de 15 points de base, passant de 3,62% en décembre 2005 à 3,77% en juin 2006. Sur un an, de juin 2005 (3,50%) à juin 2006 (3,77%), cette hausse atteint 27 points de base. Cette progression reste cependant très inférieure à celle du taux des opérations principales de refinancement de l'Euro-système sur la même période (75 points de base); l'encadré intitulé «un bref aperçu de la transmission de la politique monétaire aux taux d'intérêt débiteurs et créditeurs des banques luxembourgeoises» revient sur ce point. Parallèlement, le volume mensuel moyen de nouveaux contrats ne cesse de croître puisqu'il était de 114 millions d'euros en 2003, 151 millions d'euros en

2004, 164 millions d'euros en 2005, pour atteindre 181 millions d'euros au cours des six premiers mois de 2006; cette hausse du volume des crédits contractés est étroitement liée à la hausse des prix immobiliers au cours des cinq dernières années. Il s'avère en outre que la hausse des prix immobiliers est cointégrée aux indicateurs fondamentaux, en particulier au niveau des taux d'intérêt. En d'autres termes, le niveau des prix immobiliers est en partie expliqué par les conditions très accommodantes offertes aux agents économiques en matière de financement²¹. Dans ces conditions, il est vraisemblable que les hausses des taux de refinancement viendront, dans les mois à venir, peser sur la progression des prix immobiliers et, partant, sur la demande de crédits; toutefois, ces hausses étant à la fois progressives et modérées, nombre d'observateurs du marché immobilier s'attendent à un atterrissage en douceur plutôt qu'à un retournement brutal du marché.

Sur la période allant de décembre 2005 (3,68%) à juin 2006 (4,12%), le coût des crédits autres qu'immobiliers, avec une PFTI inférieure à un an, affiche une hausse de 44 points de base; cette progression est assez proche de celle du taux de refinancement de l'Euro-système; sur un an, de juin 2005 (3,47%) à juin 2006, cette progression a en effet atteint 65 points de base. Il importe de souligner que les taux observés sur cette catégorie de crédits sont à la fois très volatiles et d'un niveau assez faible au regard de la moyenne de la zone

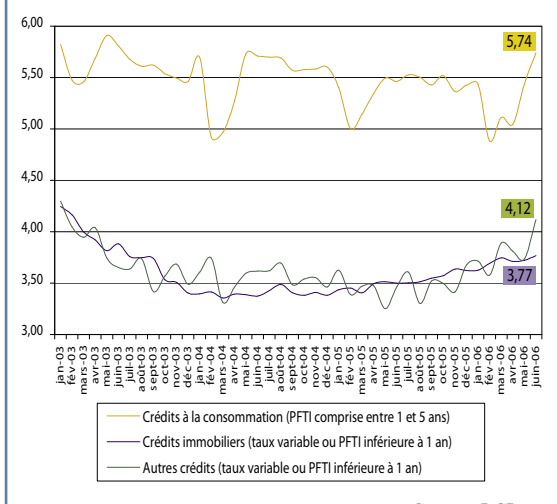
²¹ Pour plus d'informations, le lecteur pourra se reporter au cahier d'étude numéro 20 de la BCL: «Peut-on parler de bulle sur le marché immobilier au Luxembourg?» par Christophe Blot.

euro, ce qui s'explique par le fait que ces contrats servent en grande partie à des investissements en valeurs mobilières; par ailleurs, sur 10 contrats entrant dans cette catégorie, neuf ont une contrepartie non-résidente.

Au cours du premier semestre 2006, le coût des crédits à la consommation, avec une PFTI comprise entre un et cinq ans, a progressé de 32 points de base passant de 5,42% en décembre 2005 à 5,74% en juin 2006. La progression des taux sur cette catégorie de crédits semble importante entre février et juin 2006 (elle a atteint 86 points de base, ce qui surpasse très largement la progression du taux de refinancement de l'Eurosystème); cette évolution s'explique par l'existence d'une saisonnalité importante liée à la tenue de salons commerciaux en début d'année. Dans ce contexte, le volume mensuel des nouveaux contrats a progressé de 67% entre janvier et février 2006 (de 34 à 57 millions d'euros), puis de 7% entre février et mars 2006 (de 57 à 61 millions d'euros); celui-ci atteint en moyenne 50 millions d'euros par mois sur la période janvier – juin 2006.

Graphique 29

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

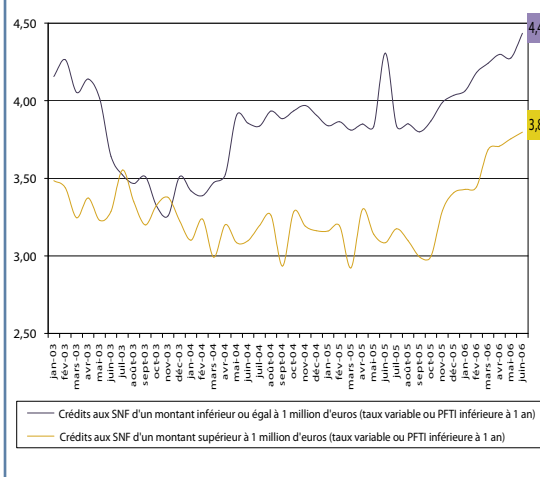


Source: BCL

Le taux des crédits aux sociétés non-financières (SNF), dont la PFTI est inférieure à un an et dont le montant n'excède pas un million d'euros, a progressé de 39 points de base durant la période de décembre 2005 (4,04%) à juin 2006 (4,43%); celui des crédits aux SNF, dont la PFTI est inférieure à un an et dont le montant est supérieur à un million d'euros, a progressé de manière équivalente, passant de 3,41% en décembre 2005 à 3,80% en juin 2006.

Graphique 30

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



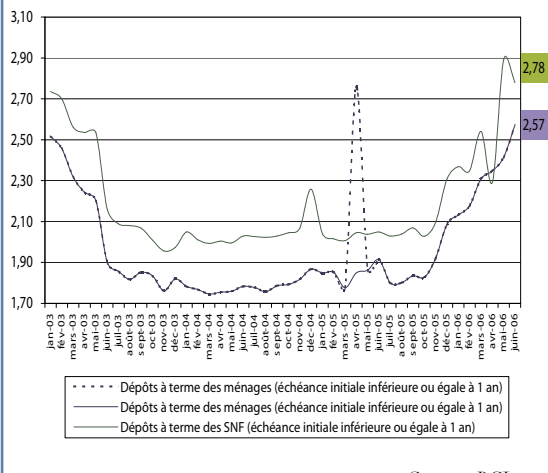
Source: BCL

La rémunération, par les banques luxembourgeoises, des dépôts à terme des ménages de la zone euro avec une maturité inférieure ou égale à un an, a augmenté de 49 points de base entre décembre 2005 (2,09%) et juin 2006 (2,57%). Parallèlement, celle des dépôts à terme des SNF augmentait 47 points de base, passant de 2,31% en décembre 2005 à 2,78% en juin 2006.

Puisque les maturités des produits inclus dans ce segment peuvent varier entre un jour et un an, il importe de noter que des opérations ponctuelles, visant des clientèles ciblées (ménages ou SNF), portant sur des montants très importants et émanant d'un nombre limité de banques peuvent créer des ruptures dans les séries historiques. Un tel phénomène est observable sur les dépôts à terme des ménages, où la rémunération moyenne s'est élevée à 2,76% pour le mois d'avril 2005, ce qui est largement supérieur à la moyenne de cette série. Sur le graphique qui suit, ce sursaut du taux d'intérêt sur les dépôts à terme a été représenté par une ligne pointillée. Afin de donner une lecture plus pertinente de la série historique, la ligne pleine sur le graphique représente l'évolution du taux d'intérêt corrigé de cet effet ponctuel. Ce phénomène explique également les taux faibles et élevés respectivement observés en avril et mai 2006 pour les dépôts des SNF.

Graphique 31

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



Un bref aperçu de la transmission de la politique monétaire aux taux d'intérêt débiteurs et créditeurs des banques luxembourgeoises

L'observation des données relatives aux taux d'intérêt débiteurs et créditeurs des banques luxembourgeoises a montré que le resserrement monétaire de 75 points de base opéré par l'Eurosystème en décembre 2005, en mars 2006 et en juin 2006, s'est traduit par des hausses comprises entre 15 points de base pour les taux des crédits immobiliers et 49 points de base pour ceux des dépôts des ménages. Le fait que l'impulsion initiale de 75 points de base ne se soit pas intégralement transmise aux taux débiteurs et créditeurs des banques luxembourgeoises ne doit pas surprendre puisque la transmission des modifications des conditions de financement offertes à la clientèle des banques se fait en général suivant un délai relativement long; ainsi, par exemple, s'appuyant sur les données de cinq grands pays de l'OCDE²², Cottarelli et Kourelis (1994) ont mesuré un délai de transmission moyen de 6 mois.

Pour décrire la situation au Luxembourg, nous proposons d'estimer le pouvoir explicatif de l'évolution des taux courts sur celle des taux débiteurs et créditeurs des banques à l'aide de la méthode des moindres carrés ordinaires; cette analyse est complétée à l'aide d'indicateurs simplifiés. Les données sur lesquelles se base cette analyse sont collectées depuis janvier 2003, ce qui est relativement récent.

Le pouvoir explicatif des taux courts est-il satisfaisant dans le cas des banques luxembourgeoises?

Notons tout d'abord que le taux de refinancement de l'Eurosystème influence directement les taux du marché monétaires et indirectement les taux à long terme. En effet, la répartition des impulsions de politique monétaire sur la courbe des taux n'est pas univoque en raison notamment de l'impact des anticipations macro-économiques. Cela montre, entre autres, l'importance de la structure bilantaire des banques et des opérations de transformation d'échéance dans la détermination des taux débiteurs et créditeurs des banques.

Traditionnellement, la plupart des crédits accordés par les banques luxembourgeoises aux agents économiques non financiers de la zone euro sont à taux variables; seuls les crédits à la consommation ne satisfont pas à cette règle, puisqu'ils portent des taux d'intérêt dont la période de fixation est calquée sur la durée du crédit.

22 L'Allemagne, le Canada, les Etats-Unis, le Japon et le Royaume-Uni.

Ainsi, au Luxembourg, la durée de fixation de référence pour ce type de crédits est majoritairement comprise entre un et cinq ans (près de 66% des nouveaux contrats). D'un point de vue statistique, deux difficultés se posent pour l'observation de l'évolution des taux des crédits à la consommation, à savoir, d'une part, la forte saisonnalité de la série, et, d'autre part, l'impossibilité de déterminer de manière précise la maturité moyenne des crédits; ce dernier aspect est fondamental dans la mesure où il n'est pas exclu que cette maturité moyenne soit très différente d'un mois à l'autre. Par conséquent, ces incertitudes nous contraignent à exclure les crédits à la consommation de l'analyse présentée ci-dessous; nous nous concentrons sur un ensemble de quatre taux débiteurs (crédits immobiliers, crédits aux SNF dont le montant est inférieur ou supérieur à un million d'euros et les autres crédits) et de deux taux créditeurs (les dépôts à moins d'un an des ménages et des SNF).

A l'aide de la méthode des moindres carrés ordinaires, nous pouvons comparer la part de l'évolution des taux débiteurs et créditeurs expliquée par l'évolution du taux interbancaire EONIA avec la part expliquée par un modèle plus complet faisant intervenir un nombre plus important de variables (Euribor 1, 3, 6 et 12 mois, emprunts d'Etats à 5 et 10 ans, LTIR Lux²³ une estimation du rendement des émissions à 10 ans sur le marché luxembourgeois); parmi ces variables, seules celles qui permettent d'améliorer la part expliquées (R² ajusté) sont retenues; les résultats sont présentés dans le tableau ci-dessous:

Estimation des modèles explicatifs par la méthode des moindres carrés ordinaires

	Variable explicative unique: EONIA		Variables explicatives multiples			
	R ² ajusté	Coefficient (t – stat)	R ² ajusté	Variables	Coefficients	t – stat
Crédits immobiliers	0,68	0,7193 (9,343)	0,89	Euribor 6 Euribor 12 EUR 5 EUR 10 Const.	3,3603 -3,1775 1,1910 -0,7190 2,4880	13,4114 -9,5931 4,3154 -3,7614 12,2423
Crédits aux SNF (<€1m)	0,47	0,8184 (6,153)	0,76	Euribor 12 EUR 5 EUR 10 LTIR Lux. Const.	1,1798 -1,2684 0,9792 -0,3310 2,4775	4,4486 -2,5563 3,7826 -2,1234 5,3509
Crédits aux SNF (>€1m)	0,43	0,5651 (5,690)	0,66	Euribor 12 EONIA LTIR Lux Const.	0,3254 0,3224 0,1097 1,3355	4,8856 4,2777 3,0181 2,4567
Autres crédits	0,66	0,7221 (8,955)	0,74	EONIA EUR 10 Const.	0,6996 0,1728 1,4139	9,9063 3,6823 6,1363
Dépôts à terme des ménages	0,94	0,9455 (25,603)	0,99	Euribor 1 Euribor 3 Euribor 6 Euribor 12 Const.	1,0219 -0,9430 1,4555 -0,5995 -0,1436	7,9239 -7,4103 14,6331 -6,9196 -3,6558
Dépôts à terme des SNF	0,88	0,9601 (17,033)	0,91	Euribor 1 Euribor 3 Euribor 6 Euribor 12 Const.	1,0974 -0,9711 1,5106 -0,6875 0,0646	2,9598 -2,6544 5,2826 -2,7604 0,5718

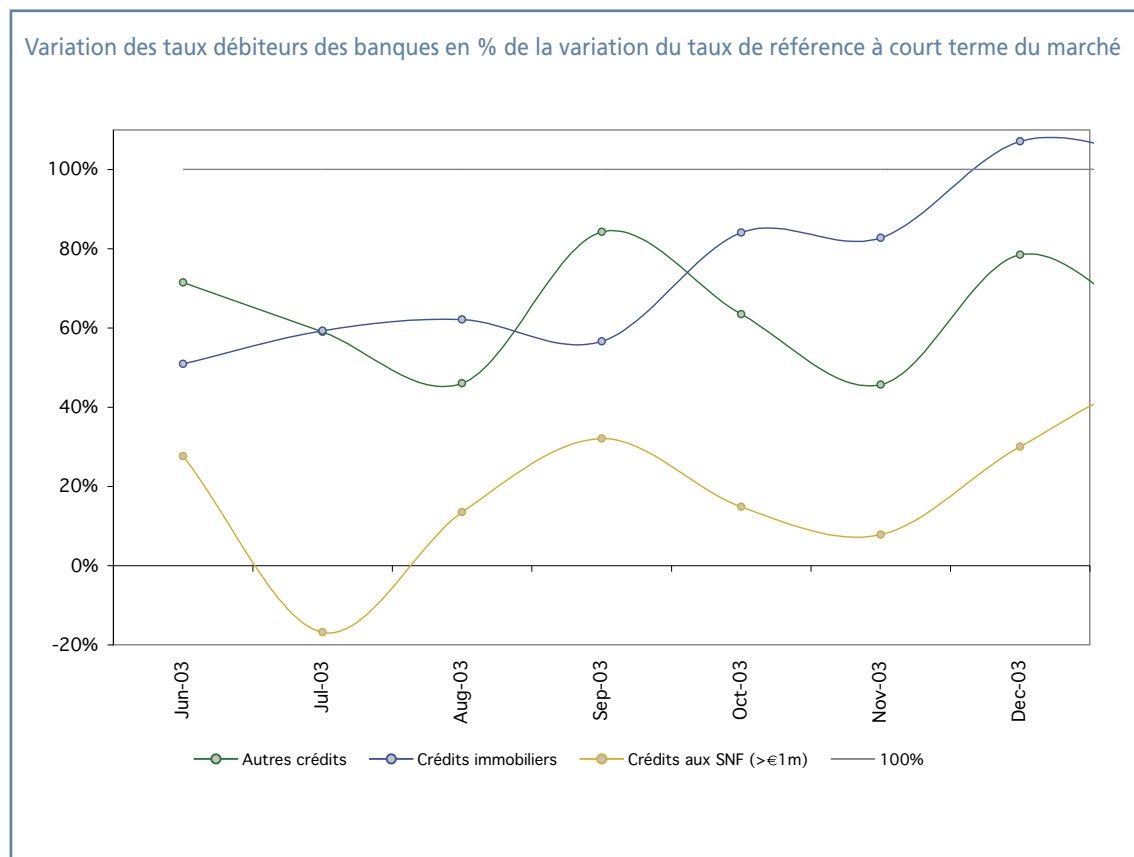
Note: Les valeurs critiques à comparer avec la valeur absolue de la statistique t sont: 2,5758 (1%), 1,96 (5%) et 1,6449 (10%).

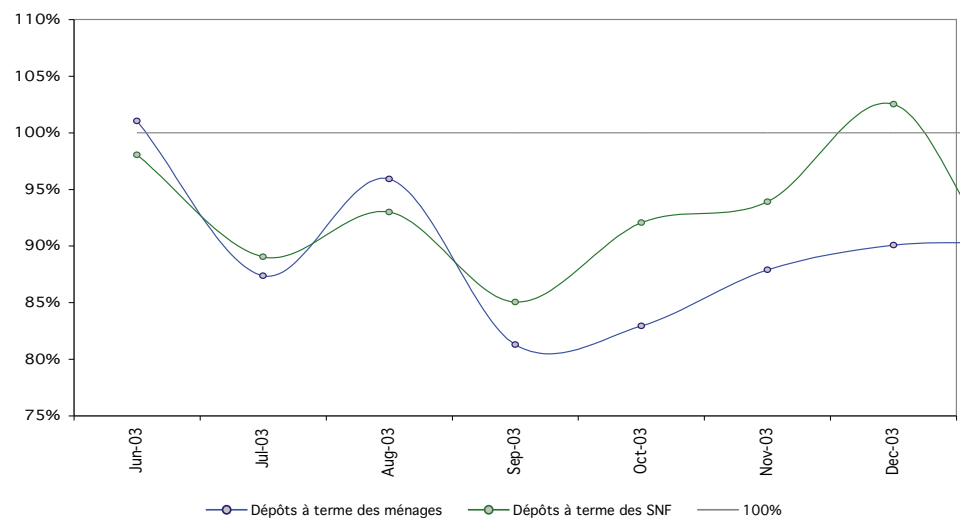
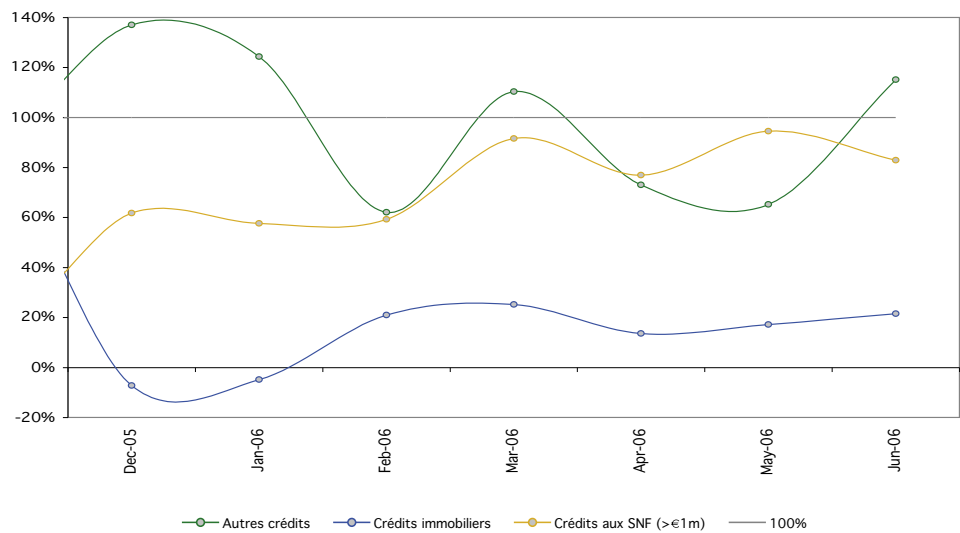
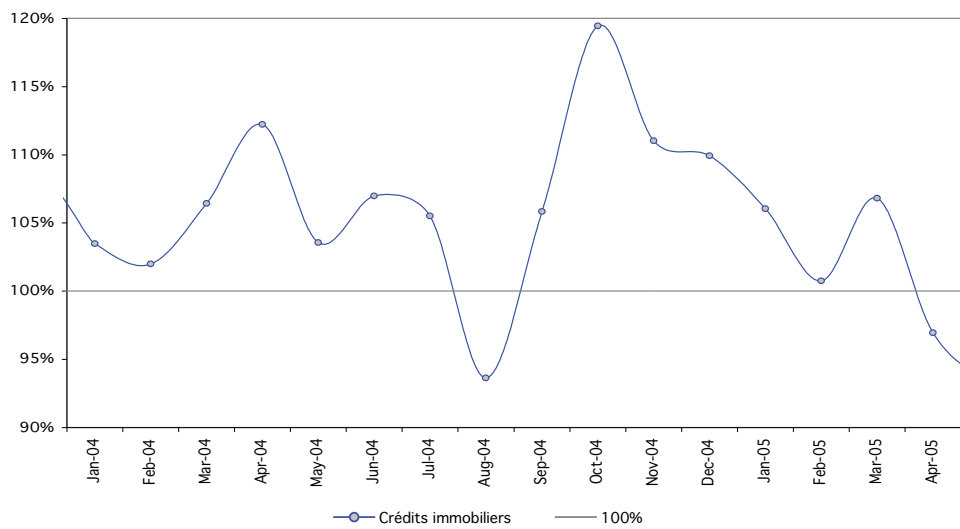
23 Le LTIR Lux est calculé par la BCL à partir d'un panier de titres de créances à 10 ans émis sur le marché luxembourgeois.

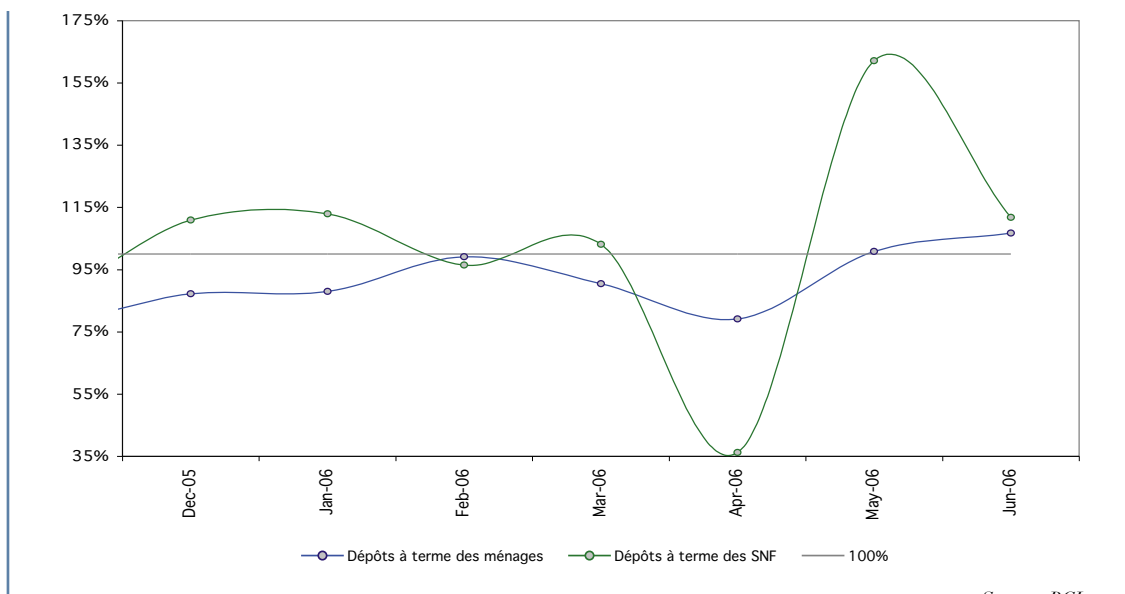
Il ressort de l'observation du tableau ci-dessous que l'évolution du taux EONIA ne permet d'expliquer qu'une part limitée de l'évolution des taux d'intérêt des crédits immobiliers, des crédits aux SNF et des autres crédits (respectivement 68%, 43%, 47% et 66%); l'utilisation de modèles faisant apparaître plus de variables améliore la part expliquée. En revanche, pour les taux créditeurs la part expliquée par l'évolution du taux interbancaire est satisfaisante (88% pour les dépôts des SNF et 94% pour les dépôts des ménages). Toutefois, il convient de formuler deux critiques concernant la technique utilisée et partant la robustesse de nos observations. Tout d'abord les observations s'étendent sur une période relativement courte (42 mois), notamment au regard du nombre limité d'événements de politique monétaire survenu (5 modifications du taux de l'Eurosystème). Ensuite, celle-ci débute au lendemain de la baisse de 50 points de base du taux de refinancement survenue en décembre 2002. Il est donc proposé de compléter cette première approche à l'aide d'un indicateur simplifié du délai de transmission des taux du marché monétaire aux taux débiteurs et créditeurs des banques luxembourgeoises.

Une estimation du délai de transmission des taux courts

Les graphiques ci-dessous comparent les variations des taux débiteurs et créditeurs des banques luxembourgeoises en proportion de la variation du taux de référence à court terme du marché, en l'occurrence le taux EONIA. Cette comparaison est effectuée à partir d'une date de référence fixe, correspondant à la période précédant une modification du taux de refinancement de l'Eurosystème. Nous n'avons retenu que deux dates de référence: février 2003 et novembre 2005, correspondant respectivement à la première baisse et à la première hausse observables sur la période allant de janvier 2003 à juin 2006. Ainsi, par exemple, entre février et août 2003, le taux EONIA a diminué de 66,54 points de base, tandis que les taux des crédits immobiliers et des autres crédits baissaient de respectivement 41,37 et 30,67 points de base, soit des transmissions respectives de 62% et 46% de la variation du taux EONIA; les valeurs observées en septembre 2003 correspondent au taux de transmission sur la période février 2003 – septembre 2003.







Source: BCL

Nous constatons que le taux de transmission est beaucoup plus important pour les taux créditeurs qu'il ne l'est pour les taux débiteurs.

Malgré tout, le délai pour intégrer 100% de la baisse des taux courts dans le contexte du double assouplissement monétaire de mars et juin 2003 est identique pour les crédits immobiliers, les dépôts des ménages et ceux des SNF. Il atteint six mois, ce qui est conforme aux observations relevées par Cottarelli et Kourelis. En revanche, sur la période de resserrement monétaire entamée en décembre 2005, le taux de transmission des taux du marché monétaire aux taux des crédits immobiliers est relativement faible; toutefois l'importance de ce phénomène peut être nuancée par le fait que celui-ci a été assez nettement supérieur à 100% sur pratiquement toute la période allant de décembre 2003 à avril 2005. Cela pourrait signifier que le renchérissement des conditions de refinancement, survenu en décembre 2005, avait été anticipé par les banques luxembourgeoises, du moins dans le cadre de la négociation des taux des nouveaux contrats. Dans le même temps, les crédits aux SNF semblent intégrer mieux, et plus rapidement, les hausses des taux que les baisses. Le délai d'ajustement de la rémunération des dépôts des ménages s'améliore pour atteindre trois mois (contre six mois dans la période d'assouplissement de 2003); le constat est identique en ce qui concerne le délai d'ajustement de la rémunération des dépôts des SNF qui devient quasiment nul. Ceci semble logique compte tenu de l'importance du financement par intermédiation bancaire de l'économie luxembourgeoise et du rôle majeur des activités de banque privée et de gestion d'actifs de tiers. Ces deux éléments tendent à accroître la pression concurrentielle sur le segment des dépôts des agents économiques non financiers. Ce constat n'est par ailleurs pas fortuit puisque c'est sur ce segment que la part expliquée par l'évolution des taux courts du marché est la meilleure. Toutefois, la volatilité importante de la rémunération des contrats des SNF limite quelque peu la valeur interprétative de ces observations; en effet, comme cela est expliqué dans le présent bulletin, les maturités des produits inclus dans les dépôts pouvant varier de un jour à un an, des mises en place ponctuelles de contrats portant des valeurs extrêmes peuvent créer des ruptures de tendance dans les séries.

Conclusions

Comme nous l'avons vu, les données sur lesquelles se basent cette analyse sont collectées depuis janvier 2003, ce qui est relativement récent et empêche l'utilisation de procédures plus robustes en matière d'analyse. Par ailleurs, dans le cas des taux débiteurs, les constats sont assez différents entre la période d'assouplissement monétaire allant de mars à juin 2003 et la période de resserrement allant de décembre 2005 à juin 2006. Enfin, le pouvoir explicatif de l'évolution des taux courts sur l'évolution des taux débiteurs et créditeurs est dans une majorité de cas incomplet; cela rend plus complexe la détermination de la relation de transmission de la politique monétaire, puisque le nombre de paramètres exogènes, tels que les anticipations macroéconomiques ou la répartition du passif sur la courbe des taux, augmente. Toutefois nous pouvons retenir de cet exercice que l'ajustement des taux créditeurs des ménages et des SNF aux conditions du marché monétaire est beaucoup plus rapide que celui des taux débiteurs.

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

La bonne tenue de l'industrie des fonds d'investissement et le climat boursier favorable se confirment au cours du second trimestre 2006 où la prolongation de la reprise de l'économie et des places boursières mondiales a eu un impact favorable sur les bénéfices des banques luxembourgeoises qui ont terminé cette période avec des résultats en forte augmentation. Ainsi, entre fin juin 2005 et fin juin 2006, l'indice Luxx a affiché une performance de 32,1%, le DAX allemand ayant progressé de 23,9% et devançant ainsi le Royaume-Uni (FTSE +14,1%). Du côté français, le CAC 40 a été en hausse de 17,4% sur cette même période. L'excellente évolution des marchés financiers européens se traduit par une stimulation continue de l'activité bancaire au Grand-Duché. Ceci se manifeste non seulement par une hausse du volume d'activité dans le domaine des crédits, mais également par un surcroît de transactions boursières, où les banques interviennent en tant qu'intermédiaires pour le compte de leurs clients.

Dans ces conditions, les banques de la place ont pu dégager un résultat avant provisions de 3 082 millions d'euros au 30 juin 2006, ce qui représente une hausse de 41,8 % par rapport au 30 juin 2005, date à laquelle ce chiffre s'élevait à 2 173 millions d'euros.

Le produit bancaire, couvrant l'ensemble des revenus bancaires de la place, augmente de 26,4% pour s'établir à 5 019 millions d'euros au 30 juin 2006. La marge sur intérêts est, quant à elle, en progression de 9,3% et atteint 2 176 millions d'euros au 30 juin 2006 contre 1 990 millions d'euros à la même date de l'année précédente. L'amélioration de la marge sur intérêts s'explique essentiellement par les hausses des taux directeurs de la BCE, survenues en décembre 2005, mars 2006 et juin 2006. En effet, les banques ont non seulement pu effectuer des transformations d'échéances à trois reprises ce qui leur a permis d'augmenter leurs revenus mais elles ont encore pu profiter de la progression du volume d'affaire stimulée par l'augmentation des taux directeurs.

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

		2005 / 06	2006 / 06	Variation en pourcent	Variation en termes bruts
1	Intérêts et dividendes perçus	16 277	22 565	38,6	6 288
2	Intérêts bonifiés	14 287	20 389	42,7	6 102
3	Marge sur intérêts (1-2)	1 990	2 176	9,3	186
Revenus nets:					
4	sur réalisation de titres	224	189	-15,6	-35
5	sur commissions	1 548	1 884	21,7	336
6	sur opérations de change	150	221	47,3	71
7	sur divers	59	549	830,5	490
8	Revenus nets (4+5+6+7)	1 981	2 843	43,5	862
9	Produit bancaire (3+8)	3 971	5 019	26,4	1 048
10	Frais de personnel	950	1 047	10,2	97
11	Frais d'exploitation	692	756	9,2	64
12	Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	1 642	1 803	9,8	161
13	Impôts divers, taxes et redevances	20	20	0,0	0
14	Amortissements sur immobilisé non financier	136	114	-16,2	-22
15	Résultats avant provisions (9-12-13-14)	2 173	3 082	41,8	909

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

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

Source: BCL

Les intérêts perçus ainsi que les intérêts bonifiés ont en conséquence augmenté en chiffres absolus. Fin juin 2006, les intérêts et dividendes perçus s'élevaient à 22 565 millions d'euros (en hausse de 38,6 % sur 12 mois), alors que les intérêts bonifiés représentaient un montant de 20 389 millions d'euros (en hausse de 42,7 % par rapport au 30 juin 2005). Considérant ces différents développements, la marge sur intérêts augmente son importance relative, qui s'élève à 43,4 % au 30 juin 2006 (par rapport à 37,5% au 31 mars 2006), dans le produit bancaire.

L'amélioration de la marge sur intérêts s'explique essentiellement par les hausses des taux directeurs de la BCE, survenues en décembre 2005, mars 2006 et juin 2006. En effet, les banques ont pu effectuer des transformations d'échéances à trois reprises ce qui a permis d'augmenter leurs revenus.

La neutralisation des revenus nets sur divers permet toutefois de constater que le solde sur commissions gagne en importance dans le produit bancaire au détriment de la marge sur intérêts qui passe de 50,87% fin juin 2005 à 48,6% fin juin 2006.

Le résultat hors intérêts a surtout été marqué par une hausse du solde net sur commissions et par une forte progression des revenus nets sur divers. Le solde sur commissions, qui est fortement influencé par le volume d'activités de la clientèle privée et par les fonds d'investissements – pour lesquels les banques assurent les fonctions de banque dépositaire, voire pour certaines d'administration centrale – a bénéficié des conditions favorables prévalant sur les marchés financiers. Ces facteurs expliquent la hausse des commissions, qui se sont accrues à concurrence de 336 millions d'euros (+21,7 %) sur 12 mois, passant de 1 548 millions d'euros au 30 juin 2005 à 1 884 millions d'euros un an plus tard. Le développement favorable des commissions perçues est confirmé par une hausse continue de la valeur nette d'inventaire (VNI) des OPC, sur base de laquelle sont calculées les commissions que ces derniers doivent verser aux banques. Il reste à remarquer que la VNI des OPC s'est établie en effet à un niveau record de 1 652 milliards d'euros fin juin 2006.

Les revenus nets sur réalisation de titres n'ont pas pu franchir le niveau atteint en 2006. La marge sur réalisation de titres a en effet diminué de 15,6%, soit de 35 millions d'euros, pour s'élever à 189 millions d'euros fin juin 2006.

Les revenus nets sur divers connaissent pour leur part une augmentation relative de 830,5 %, qui représente 490 millions d'euros en chiffres absolus entre juin 2005 et juin 2006. Cette hausse considérable de 830,5% des revenus nets sur divers doit cependant être interprétée avec prudence étant donné le faible niveau de ce poste au premier semestre 2005. En effet, avec 549 millions d'euros, ces revenus non récurrents et par nature volatils ont atteint au 30 juin 2006 un solde record comparé aux premiers semestres de la décennie passée. Cette évolution est majoritairement due à une plus-value extraordinaire réalisée par une banque de la place suite à la filialisation d'une de ses activités principales. Il faudra remarquer que cette transaction, qui bénéficie d'une exonération fiscale, est la source de la progression notable du produit bancaire de 26,4% ainsi que du résultat brut avant provisions de 41,8%. Toutefois, une neutralisation de cette plus-value inhabituelle nous permet de relever une croissance toujours robuste de 19,8% du résultat brut avant provisions.

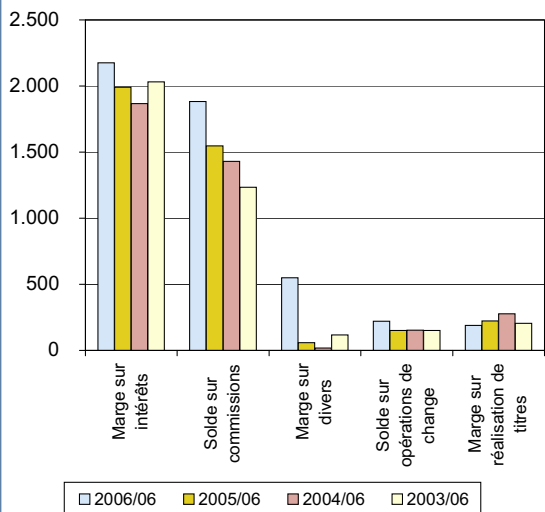
Du côté des dépenses, on relève des frais de fonctionnement (frais de personnel et autres frais d'exploitation) qui affichent une hausse de 9,8 % (+161 millions d'euros) sur les douze derniers mois, s'établissant à 1 803 millions d'euros au 30 juin 2006 contre 1 642 millions d'euros un an plus tôt. Cette hausse est essentiellement (60%) imputable aux frais de personnel, qui ont augmenté suite à l'effet cumulé d'une progression de l'emploi dans les établissements de crédit de l'ordre de 1 100 unités entre juin 2005 et juin 2006 et de l'indexation des salaires (+2,5%) survenue en octobre 2005.

La création nette d'emplois dans le secteur bancaire au premier semestre 2006 est essentiellement à la base de la hausse des frais de fonctionnement. La progression des frais de conseil en informatique, des frais de déplacement, des frais de représentation, des honoraires ainsi que des fournitures de bureau est à l'origine de la hausse des charges d'exploitation de 9,2% ou 64 millions d'euros.

L'amélioration du ratio coûts sur revenus qui passe de 41,4% au 30 juin 2005 à 35,9% au premier semestre 2006 est essentiellement due à la forte progression des revenus extraordinaires. La neutralisation de ces revenus permet de calculer un ratio coûts sur revenus de 41,9% au 30 juin 2005 et de 40,3% au 30 juin 2006, soit un ratio qui se compare non seulement avantageusement sur le plan international mais qui s'est également amélioré de 3,8% par rapport à 2005.

Graphique 32

Evolution des principales composantes des revenus bancaires au cours du premier semestre de 2006 par rapport aux années précédentes



Source: BCL

Du fait de ces évolutions, le résultat avant provisions s'est accru de 41,8 % ou 909 millions d'euros en comparaison annuelle.

1.3.7.3 Les organismes de placement collectif

D'une manière générale, le climat favorable aux organismes de placement collectif (OPC), au Luxembourg comme à l'étranger, s'est poursuivi au début du premier semestre 2006. Dans le contexte de hausses des taux d'intérêt directeurs de la Réserve Fédérale américaine et de la BCE, les rendements des titres de créance libellés en euro et en dollar américain ont augmenté durant le premier semestre 2006 et affichent des taux de croissance favorables sur base annuelle. Bien qu'il n'existe pas de corrélation parfaite entre les rendements à court terme et à long terme, il est vraisemblable que dans le contexte d'une courbe de taux d'intérêt positive, les rendements des obligations à long terme soient également portés à la hausse. Sur la même période, les principaux indices d'actions européens affichent également une évolution positive, contribuant ainsi à stimuler la valeur nette d'inventaire des OPC luxembourgeois.

Toutefois, le mois de mai 2006 a été marqué, d'une part par le repli des principaux indices boursiers et partant de la valeur nette d'inventaire des OPC luxembourgeois et d'autre part par l'apport moindre en capital.

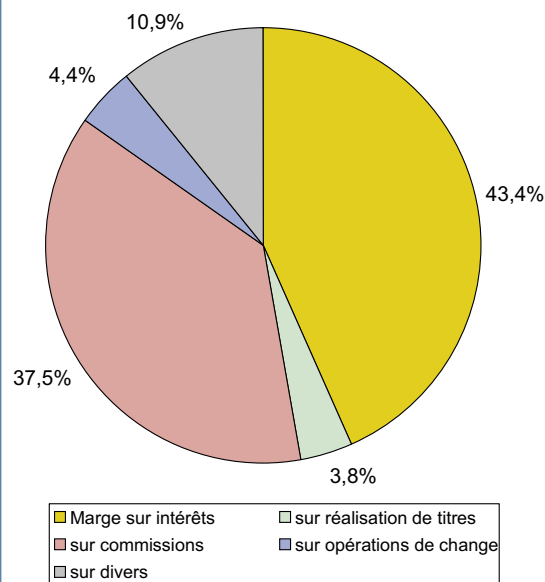
Finalement, différents facteurs perturbateurs, tels que la hausse du prix du pétrole, l'instabilité géopolitique, en particulier au Moyen-Orient, ainsi que l'affaiblissement du dollar face à l'euro, ont certainement pesé sur le développement de la valeur nette d'inventaire des OPC luxembourgeois.

L'évolution de l'industrie luxembourgeoise des fonds d'investissement a cependant été contrariée par un développement lent des fonds de pension internationaux (ASSEP²⁴ et SEPCAV²⁵). Notons qu'au cours des six premiers mois de l'année 2006 leur nombre, qui atteint 15 unités au 30 juin, est resté stable par rapport à décembre 2005.

Malgré ce constat mitigé pour les fonds de pension internationaux, on notera que la diversification entreprise par le Gouvernement pour stimuler l'activité sur la place financière a porté ses fruits, notamment à

Graphique 33

Poids des principales composantes dans les revenus bancaires au cours du premier semestre de 2006



Source: BCL

24 ASSEP: Association d'épargne-pension

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

travers le développement très favorable des SICAR²⁶, issus de la loi du 15 juin 2004. Au 10 juillet 2006, on dénombrait déjà 70 entités, ce qui représente un accroissement de 94,4% par rapport à décembre 2005 (36 entités).

Finally, au 30 juin 2006, on note 8 entités constituées conformément à l'article 21 (1) de la loi du 22 mars 2004 relative aux organismes de titrisation, soit une augmentation de 2 unités par rapport au 31 décembre 2005.

- L'évolution en nombre

Les six premiers mois de l'année 2006 se sont caractérisés par la poursuite de l'évolution très favorable des OPC luxembourgeois, à la fois en nombre et en termes de VNI. Ainsi, le nombre d'OPC a augmenté de 70 unités au 30 juin 2006, de sorte que le nombre total d'OPC inscrits sur la liste officielle s'établit à 2 130 unités. Parmi ces OPC, 1 336 ont adopté une structure à compartiments multiples abritant 8 115 compartiments, alors que 794 OPC ont opté pour une structure classique.

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

<i>En fin de période</i>	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006/06
1. Nombre d'OPC	1 384	1 426	1 521	1 630	1 785	1 908	1 941	1 870	1 968	2 060	2 130
2. Valeur nette d'inventaire en EUR millions	308 605	391 766	486 843	734 500	874 600	928 447	844 508	953 302	1 106 222	1 525 208	1 652 126

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

- L'évolution de la valeur nette d'inventaire

L'actif net total géré par les OPC s'est accru de 8,3% au cours des six premiers mois de l'année 2006, pour s'établir à 1 652 126 millions d'euros à la fin du mois de juin 2006. Sur un an, entre juin 2005 et juin 2006, la VNI s'est accrue de 28,1%, soit 362 339 millions d'euros.

Ce développement favorable s'explique par la conjonction de plusieurs facteurs, à savoir l'évolution haussière des marchés financiers et l'investissement net en capital²⁷ positif au cours des douze derniers mois, malgré des inflexions négatives sur les marchés financiers en mai et juin 2006.

L'investissement mensuel net moyen en capital au cours des six premiers mois de l'année 2006 s'est élevé à

25 594 millions d'euros contre 19 690 millions d'euros en 2005. Ainsi, l'investissement net en capital, qui s'était élevé à 236 277 millions d'euros en 2005, atteint déjà 153 565 millions d'euros au terme des six premiers mois de l'année 2006.

La partie de la variation annuelle de la VNI en termes bruts qui s'explique par la seule progression des marchés financiers est passée d'une hausse cumulée de 182 709 millions d'euros pour toute l'année 2005 à une diminution de 26 647 millions d'euros entre décembre 2005 et fin juin 2006. Ce tassement est en grande partie survenu au cours du mois de mai 2006 (-64 356 millions d'euros), compensant les plus values réalisées depuis le début de l'année. Les indicateurs disponibles confirment cette évolution négative des marchés financiers et son influence sur la valeur nette d'inventaire des OPC.

²⁶ SICAR: Société d'investissement en capital à risque

²⁷ Emissions de parts – rachats de parts d'OPC

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

Année / mois	Nombre d'OPC	Nombre de compart.	Valeur nette d'inventaire	Investissement net en capital ^{1,2)}	Variation des marchés financiers ^{2,3)}	Variation annuelle en termes bruts	Variation annuelle en %	Variation mensuelle en termes bruts	Variation mensuelle en %	Année / mois
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2000	1 785	6 995	874 600	168 200	-28 118	140 082	19,1			2000
2001	1 908	7 519	928 447	121 700	-67 900	53 847	6,2			2001
2002	1 941	7 806	844 508	57 314	-141 206	-83 939	-9,0			2002
2003	1 870	7 509	953 302	82 609	26 185	108 794	12,9			2003
2004	1 968	7 876	1 106 222	10 081	5 299	152 920	16,0			2004
2005										2005
mars	1 987	7 964	1 194 010	61 320	-3 968	161 238	15,6	14 805	1,3	mars
juin	2 025	8 207	1 289 787	36 772	27 220	242 967	23,2	42 380	3,4	juin
sep.	2 053	8 332	1 423 551	75 901	21 694	364 626	34,4	62 554	4,6	sep.
déc.	2 060	8 497	1 525 208	62 284	27 133	418 986	37,9	50 657	3,4	déc.
2006										2006
jan.	2 052	8 548	1 583 244	34 110	23 926	436 659	38,1	58 036	3,8	jan.
fév.	2 080	8 626	1 638 106	36 018	18 844	458 901	38,9	54 862	3,5	fév.
mars	2 091	8 724	1 675 260	36 441	713	481 250	40,3	37 154	2,3	mars
avril	2 103	8 782	1 702 239	29 196	-2 217	505 098	42,2	26 979	1,6	avril
mai	2 113	8 855	1 657 677	19 794	-64 356	410 270	32,9	-44 562	-2,6	mai
juin	2 130	8 909	1 652 126	-1 994	-3 557	362 339	28,1	-5 551	-0,3	juin

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

2) Montants cumulés par année et/ou trimestre

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

Source: CSSF

- Les OPC monétaires

La somme des bilans des OPC monétaires luxembourgeois s'élevait à 186 472 millions d'euros au 30 juin 2006 contre 180 712 millions d'euros à la fin de l'année 2005 et 169 505 millions d'euros en juin 2005. Dans le sillage de l'augmentation des taux directeurs de la BCE, survenue entre décembre 2005 et juin 2006, la somme des bilans a augmenté de 3,2% (soit 5 760 millions d'euros). Sur un an, c'est à dire entre juin 2005 et juin 2006, cette croissance a été plus importante avec une hausse de 16 967 millions d'euros (soit 10,0%). Cette évolution positive ne peut dissimuler le fait que les rendements des OPC monétaires qui investissent en dollar américain ont été marqués par l'affaiblissement du dollar face à l'euro au cours du premier semestre 2006.

Au cours des six premiers mois de l'année, le nombre de compartiments d'OPC monétaires a été porté à 433, contre 416 en décembre 2005 et 415 un an plus tôt (juin 2005).

L'examen du portefeuille de titres autres que des actions des OPC monétaires luxembourgeois, appréhendé sous un angle sectoriel, met en exergue le fait que les actifs détenus par ces OPC se composent majoritairement de titres émis par les établissements de crédits. Ces derniers représentent 53,0% du total, soit 84 946 millions d'euros, en juin 2006. La catégorie des autres secteurs suit immédiatement (autres intermédiaires financiers, sociétés d'assurances et fonds de pension, sociétés non financières et ménages) avec 37,8% alors que les administrations publiques ferment la marche, avec 9,2%.

D'un point de vue géographique, lorsque l'on s'intéresse à l'origine des émetteurs de cette catégorie de titres, on constate que le Luxembourg joue un rôle mineur (2,6% du total, soit 4 087 millions d'euros). Avec un volume de 2 899 millions d'euros, les émissions des établissements de crédit luxembourgeois représentent la part la plus importante des investissements domestiques des OPC monétaires. Le volume

des titres émis par les autres intermédiaires financiers est en forte progression sur un an (+73,2%), pour atteindre 853 millions d'euros alors que le volume des titres émis par des administrations publiques luxembourgeoises demeure faible. Dans ce contexte, on notera que les OPC monétaires sont à la recherche d'émissions de titres assortis d'un rendement garanti auquel les administrations publiques luxembourgeoises ne peuvent pratiquement pas contribuer au stade actuel en raison de la faiblesse de la dette publique. Par conséquent, l'investissement total des OPC monétaires luxembourgeois dans cette catégorie de titres s'élevait à 46 millions d'euros au 30 juin 2006, soit seulement 0,03% du total des émetteurs.

Les investissements en titres émis par des résidents d'autres pays de la zone euro se caractérisent par une forte concentration (25,9% sur le total de 46,8%) sur des titres émis par des établissements de crédit. L'investissement en titres émis par des administrations publiques s'élève à 12 047 millions d'euros, soit 7,5% du total du portefeuille de titres autres que des actions émises. Ce pourcentage relativement élevé par rapport

aux émetteurs résidents s'explique par le choix d'une vaste palette d'émissions publiques très liquides dans la majorité des autres pays membres de la zone euro. Le choix et la liquidité des titres de créance émis par les sociétés d'assurances et fonds de pension semblent être très limités, comme sur le marché luxembourgeois. Leur part a fortement augmenté (121,5%) au premier semestre 2006 mais leur poids relatif n'est que de 0,7% de l'ensemble de portefeuille pour un volume total de 1 154 millions d'euros à fin juin 2006.

La situation des investissements en titres de créance émanant des émetteurs du reste du monde est identique à celle des émetteurs des autres pays de la zone euro, soit une forte concentration (25,3% du poids relatif) sur émissions effectuées par des établissements de crédits. Le volume des titres, émis par les autres secteurs s'élevait à 38 029 millions d'euros au 30 juin 2006, soit une part relative de 23,7% de l'ensemble des émissions. Les émissions des administrations publiques des pays hors de la zone euro jouent un rôle mineur avec un encours de 2 621 millions d'euros au 30 juin 2006.

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

Emetteur des titres	Montants en millions d'euros			Variation en millions d'euros et en %				Poids relatif	
	2005/06	2005/12	2006/06	2005/06 - 2006/06		2005/12 - 2006/06		2006/06	
				en millions d'euros	en %	en millions d'euros	en %	Total ¹⁾	Zone géographique ²⁾
Emetteurs résidents	2 478	3 460	4 087	1 608	64,9	626	18,1	2,6	100,0
Etablissements de crédit	1 851	2 088	2 899	1 048	56,6	811	38,8	1,8	70,9
Administrations publiques	41	22	46	5	12,1	25	113,6	0,0	1,1
Autres secteurs	586	1 350	1 142	556	94,8	-209	-15,5	0,7	27,9
Autres intermédiaires financiers	493	1 039	853	361	73,2	-186	-17,9	0,5	20,9
Sociétés d'assurances et fonds de pension	4	4	31	27	694,5	27	693,9	0,0	0,8
Sociétés non financières	89	307	257	168	187,7	-50	-16,3	0,2	6,3
Ménages et ISBLM	0	0	0	0	-	0	-	-	-
Emetteurs des autres pays de la zone euro	34 658	70 300	74 961	40 302	116,3	4 661	6,6	46,8	100,0
Etablissements de crédit	36 938	39 798	41 482	4 544	12,3	1 684	4,2	25,9	55,3
Administrations publiques	16 376	16 096	12 047	-4 329	-26,4	-4 048	-25,2	7,5	16,1
Autres secteurs	17 249	14 406	21 432	4 183	24,3	7 026	48,8	13,4	28,6
Autres intermédiaires financiers	10 325	13 885	13 459	3 134	30,4	-426	-3,1	8,4	18,0
Sociétés d'assurances et fonds de pension	1 034	521	1 154	121	11,7	633	121,5	0,7	1,5
Sociétés non financières	5 891	5 576	6 706	815	13,8	1 130	20,3	4,2	8,9
Ménages et ISBLM	0	0	113	113	-	113	n,a	0,1	0,2
Emetteurs du reste du monde	72 862	75 613	81 215	8 354	11,5	5 602	7,4	50,7	100,0
Etablissements de crédit	36 283	38 136	40 565	4 282	11,8	2 430	6,4	25,3	49,9
Administrations publiques	3 738	2 428	2 621	-1 117	-29,9	193	7,9	1,6	3,2
Autres secteurs	32 841	35 049	38 029	5 188	15,8	2 980	8,5	23,7	46,8
Total	109 998	149 373	160 263	50 264	45,7	10 890	7,3	100,0	100,0

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

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

Source: BCL

1.3.8 Le commerce extérieur

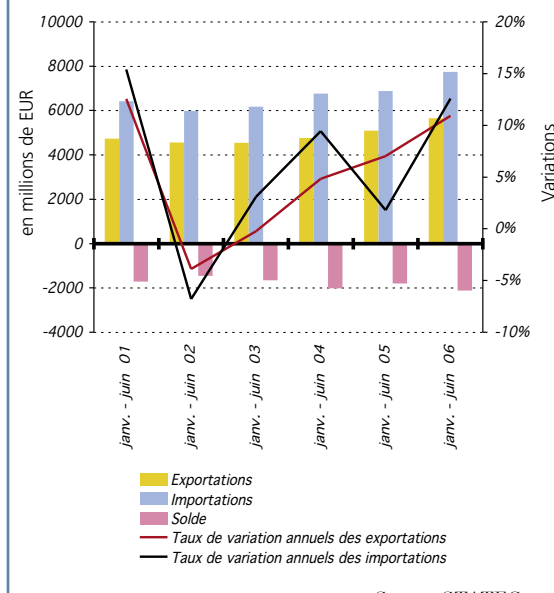
Le commerce extérieur du Luxembourg s'est soldé par un déficit d'environ 2 milliards d'euros au premier semestre de 2006, soit une hausse de 17,3% par rapport au niveau atteint sur la même période de 2005. Cette aggravation s'explique par la croissance relativement élevée (12,6%) des importations comparée à celle des exportations (10,9%). Les importations ont en effet totalisé 7,7 milliards d'euros au premier semestre de 2006 contre 5,7 milliards pour les exportations.

La hausse des importations est due en grande partie aux approvisionnements en produits pétroliers (+35,4%) et en consommations intermédiaires de l'industrie ainsi qu'au lancement d'un satellite. Toutes les autres catégories de biens importés ont également augmenté, à l'exception des boissons et tabacs (-14,3%). Par ailleurs, les importations en provenance de tous les partenaires commerciaux ont progressé. Les livraisons en provenance de la zone euro (85,1% des importations du premier semestre de 2006) ont augmenté de 9,5%. Les hausses les plus significatives ont concerné les fournitures provenant des pays d'Europe de l'Est (+32,5%), des Etats-Unis (+114,9%, pays qui a livré le satellite évoqué ci-dessus), et des pays émergents d'Asie (+61%).

Soutenues par la vigueur de la demande internationale, les exportations ont également enregistré une croissance relativement forte (+10,9%) au premier semestre de 2006. Cette performance s'explique surtout par la reprise des livraisons des produits sidérurgiques (+19,8%), qui pèsent habituellement près d'un tiers des exportations du Luxembourg. A cela s'ajoute la bonne tenue des expéditions de machines et équipements qui ont progressé de 13,1%. L'évolution des exportations selon les principaux partenaires commerciaux montre que les livraisons à destination de la zone euro, qui ont représenté 72,7% de toutes les exportations des six premiers mois de 2006, ont augmenté de 8,4%. Cette embellie s'explique par la reprise de la demande dans les trois pays limitrophes (Allemagne, France et Belgique). Les exportations vers les principaux marchés hors zone euro se sont également bien portées, suite à une conjoncture économique très favorable. Les augmentations les plus significatives ont concerné les exportations à destination des pays émergents d'Asie (+45,1%), ainsi que celles à destination des pays d'Europe de l'Est (+30,8%) et des Etats-Unis (+10,1%).

Graphique 34

Commerce extérieur du Luxembourg



Source: STATEC

1.3.9 La balance des paiements

1.3.9.1 Le compte courant

Le compte courant s'est soldé par un excédent de 1,24 milliard d'euros au premier trimestre de 2006 contre 1,04 milliard au même trimestre de 2005. Cette hausse de 19,5% tient exclusivement à l'amélioration de l'excédent des échanges internationaux de services. Les déficits de trois autres balances partielles, à savoir les marchandises, les revenus et les transferts courants, se sont par contre alourdis.

La progression de l'excédent des services (+34,5% à 4 milliards d'euros au premier trimestre 2006) tient essentiellement au niveau record du surplus des services financiers. Pour ces derniers, le solde positif s'est en effet accru de 49,5%, atteignant 3,15 milliards d'euros au premier trimestre de 2006. L'évolution favorable du secteur des OPC, dont la valeur des actifs financiers constitue une importante base de perception des commissions financières, explique une grande partie de la croissance des exportations nettes de services financiers.

Parmi les autres services, la croissance de 28,4% enregistrée par l'excédent du transport s'explique surtout par la bonne tenue des activités de fret aérien. En revanche, le recul du surplus de la rubrique «voyages» est dû à la chute des ventes de cigarettes*.

Concernant les autres balances partielles du compte courant, le traditionnel déficit des marchandises s'est

aggravé de 30,7% au premier trimestre de 2006 suite notamment à la hausse en volume et en valeur des importations de produits pétroliers et des consommations intermédiaires de l'industrie locale. Le déficit des revenus s'est élevé globalement à 1,52 milliard d'euros au premier trimestre de 2006 contre 1 milliard sur la même période de 2005. Cette importante aggravation reflète en partie le déficit des rémunérations versées aux travailleurs frontaliers qui a poursuivi sa hausse (+5%) en totalisant 1,03 milliard d'euros au premier trimestre de 2006. A cela s'ajoute la détérioration du revenu des investissements, qui s'est soldé par un déficit de 483 millions d'euros au premier trimestre de 2006 contre un déficit de 20 millions au même trimestre de 2005. Cette dernière évolution s'explique essentiellement par des versements de dividendes à l'étranger. Enfin, le déficit des transferts courants s'est alourdi de 38,1% en grande partie sous l'effet de la réallocation des revenus monétaires au sein de l'Eurosystème.

1.3.9.2 Le compte financier

Les opérations financières du Luxembourg avec le reste du monde se sont soldées par une exportation nette de

capitaux de 1,22 milliard d'euros au premier trimestre de 2006 contre 961 millions sur la même période de 2005. Au niveau de différentes composantes du compte financier, d'importantes entrées nettes de fonds (41,8 milliards d'euros) ont été enregistrées par les titres de participation, essentiellement sous forme d'acquisitions nettes par les non-résidents des parts d'OPC luxembourgeois. En revanche, les titres de créance ont enregistré des sorties nettes (34,25 milliards d'euros) qui ont partiellement compensé les entrées ci-dessus. Au total, les investissements de portefeuille se sont soldés par des entrées nettes de 7,5 milliards en faveur du Luxembourg.

Les entrées nettes ci-dessus ont globalement été compensées par des sorties nettes de 9,37 milliards d'euros enregistrées sous forme d'autres investissements. Ces sorties ont impliqué les «autorités monétaires» (transactions intra-Eurosystème) à concurrence de 2,3 milliards d'euros ainsi que les «autres secteurs» qui ont largement augmenté (16,8 milliards) leurs créances nettes envers les non-résidents. Les institutions financières monétaires (hors BCL) ont en revanche enregistré des entrées nettes de 9,7 milliards sous forme d'une hausse des dépôts des non-résidents.

Tableau 24 *Balance des paiements du Luxembourg*¹⁾

Unité: Million EUR	2005 T1			2006 T1		
	Crédit	Débit	Solde	Crédit	Débit	Solde
COMPTE COURANT	23 859	22 822	1 037	30 844	29 605	1 239
Marchandises	2 816	3 414	-598	3 387	4 168	-781
Services	7 387	4 411	2 977	9 757	5 755	4 002
Revenus	12 743	13 750	-1 007	16 721	18 241	-1 520
Transferts courants	913	1 248	-335	979	1 441	-463
COMPTE DE CAPITAL	10	34	-24	19	48	-29
	Avoirs Engagements		Net	Avoirs Engagements		Net
COMPTE FINANCIER ²⁾			-961			-1 223
INVESTISSEMENTS DIRECTS ³⁾	-4 284	4 994	710	-9 293	9 746	453
Opérations en capital et bénéfices réinvestis	-1 285	1 699	415	-3 953	8 910	4 957
Autres opérations, Prêts intragroupes	-2 999	3 295	296	-5 340	836	-4 504
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	-51 379	61 632	10 252	-90 087	97 641	7 554
Titres de participation	-18 170	56 360	38 191	-55 617	97 423	41 807
Titres de créance	-33 210	5 271	-27 938	-34 471	217	-34 253
PRODUITS FINANCIERS DERIVES			1 535			109
AUTRES INVESTISSEMENTS	-28 008	14 543	-13 465	-83 662	74 294	-9 369
AVOIRS DE RESERVE			6			30
Erreurs et omissions			-51			13

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

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

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

Sources: BCL/STATEC

* Conformément à la méthodologie suivie par la Statec dans l'établissement du compte courant du Luxembourg, les achats de tabacs, de carburants et de boissons alcoolisés par des particuliers non-résidents sont considérés comme des recettes de tourisme et sont donc enregistrés sous la rubrique «voyages».

1.3.10 La croissance économique

1.3.10.1 Comptes nationaux annuels: Révisions apportées à la croissance annuelle du PIB réel

L'estimation des comptes nationaux pour l'année 2005 telle que calculée sur base de la comptabilité trimestrielle publiée en juillet 2006 dresse un tableau plus optimiste que ne laissaient entrevoir les données précédemment publiées. De fait, le taux de croissance annuel du PIB réel est désormais estimé à 4,6% en 2005, en hausse de 0,5 point de pourcentage²⁸ par rapport aux données de printemps (4,0%).

Le raffermissement plus marqué de la croissance en 2005 qui se dégage de cette nouvelle version de la comptabilité nationale est attribuable à la fois à la contribution plus favorable que prévue de la demande intérieure et de celle des exportations nettes (surtout au dernier trimestre 2005).

La plus grande robustesse de la demande intérieure qui a été mise en lumière par cette nouvelle version des comptes nationaux (4,0% après 3,7% dans la version précédente) s'explique par la révision à la hausse de la croissance de la consommation finale publique (5,2% contre seulement 2,5% dans la précédente version des comptes nationaux). En outre, la progression de la formation brute de capital a certes été révisée à la baisse (6,1% dans la dernière version des comptes nationaux après 7,1% au printemps), mais la correction de sa contribution à la croissance qui en a découlé (de 1,5pp à 1,3pp dans la nouvelle version des comptes nationaux) a été plus que compensée par celle qui a résulté

de la révision de la croissance de la consommation publique (de 0,4pp à 0,9pp)

Comme souligné précédemment, les exportations nettes ont aussi contribué à redonner plus de couleurs à la progression du PIB en 2005. De fait, le solde extérieur a contribué de manière plus substantielle à la croissance que ne le laissaient supposer les comptes nationaux de printemps (1,4pp après 1,2pp). Plus en détail, les exportations ont affiché une progression de 9,0% contre 8,9% dans la version précédente des comptes nationaux, alors qu'en parallèle la croissance des importations s'est établie à 9,4% au lieu de 9,6%. Dès lors, les exportations nettes se sont repositionnées sur un sentier de croissance bien plus consolidé que celui qui se dessinait dans la version précédente des comptes (6,2% après 5,0%).

En outre, l'emploi total n'ayant pas fait l'objet de révisions, la croissance annuelle de la productivité du travail s'est mécaniquement réajustée à la hausse suite à la correction subie par le PIB réel, pour se fixer à 1,6% contre seulement 1,1% dans la précédente version de la comptabilité nationale. A noter que l'impact de ces corrections sur la croissance annuelle du coût unitaire du travail et sur la marge de profit en 2005 ne peut être exactement évalué pour l'heure, car les grandeurs relatives à l'emploi salarié n'ont pas été fournies dans cette dernière version des comptes nationaux. Néanmoins, le fait que les chiffres de l'emploi total n'ont pas été révisés indique que des révisions éventuelles de l'emploi salarié devraient être limitées voire minimales.

28 à l'erreur d'arrondis près

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

	Taux de variation annuels (Juillet 2006)				Différence par rapport aux données du printemps 2006				Contributions à la croissance réelle du PIB			
	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005
Consommation privée	5,9	2,1	2,3	1,9	0,0	0,0	0,1	0,1	2,5	1,0	1,1	1,0
Consommation publique	4,5	4,6	3,0	5,2	0,0	0,0	0,0	2,7	0,7	0,7	0,5	0,9
Formation brute de capital	-6,0	5,1	0,5	6,1	0,0	0,0	0,0	-1,0	-1,5	1,1	0,1	1,3
Demande intérieure	2,1	3,5	2,1	4,0	0,0	0,0	0,0	0,3	1,8	2,8	1,7	3,1
Importations	1,8	4,9	9,8	9,4	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,3	-6,0	-11,1	-11,9
Exportations	2,8	3,7	10,1	9,0	0,0	0,0	0,0	0,1	4,2	5,2	13,7	13,4
Exportations nettes	10,2	-4,4	12,8	6,2	0,0	0,0	-0,1	1,3	1,9	-0,8	2,6	1,4
Produit intérieur brut	3,6	2,0	4,2	4,6	0,0	0,0	0,0	0,5				
Déflateur du PIB	2,7	4,7	1,0	4,2	0,0	0,0	0,0	0,0				
Emploi salarié*	3,0	1,9	2,4	2,9	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.				
Emploi total	2,9	1,8	2,3	2,9	0,0	0,0	0,0	0,0				
Coût salarial moyen total	3,9	1,8	4,6	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.				
Productivité du travail	0,7	0,2	1,9	1,6	0,0	0,0	0,0	0,5				
Coût unitaire du travail	3,2	1,6	1,7	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.				
Marge de profit	-0,5	3,1	-1,7	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.				

*Puisque la plus récente publication de chiffres relatifs à la comptabilité nationale par le STATEC ne couvrait pas l'emploi salarié, ce tableau contient les chiffres publiés dans le set précédent.

Source: STATEC

1.3.10.2 Comptes nationaux trimestriels: Estimation préliminaire de la croissance pour le premier trimestre 2006

Selon l'estimation préliminaire des comptes nationaux trimestriels, le PIB luxembourgeois a fait preuve de dynamisme au premier trimestre 2006, sa progression annuelle s'étant établie à 7,3%. Cette bonne tenue du climat conjoncturel national est à replacer dans le contexte des pays limitrophes du Luxembourg, qui ont eux aussi bénéficié des retombées de l'embellie de la conjoncture internationale au cours du trimestre sous revue.

Plus en détail, comme l'atteste l'examen des différentes composantes du PIB dans son optique dépenses, le renforcement de la progression du PIB qui émerge de ces estimations pour le premier trimestre de 2006 a essentiellement été alimenté par la demande intérieure dont la contribution à la croissance s'est élevée

à 4,7pp (après -1,1pp au cours du premier trimestre de 2005). Les contributions plus favorables d'une part de la consommation finale des ménages et des ISBLSM en écho à l'embellie observée sur le front du marché de l'emploi et, d'autre part, de la formation brute de capital, sont à la source de cette évolution de la contribution de la demande domestique.

La part contributive des exportations à la progression du PIB au cours du trimestre sous revue a certes été remarquable (23,8pp) en particulier sous l'impulsion de la croissance des services financiers, mais elle a été quasiment neutralisée par la contribution des importations (21,1pp), lesquelles se sont accrues en partie sous l'effet du raffermissement de la demande des ménages et des entreprises résidentes. Dès lors, au regard de ces évolutions, le solde extérieur a contribué à hauteur de 2,7pp à la progression du PIB au cours du premier trimestre 2006 (après 3,0pp au cours du premier trimestre de 2005).

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

	Taux de variation annuels					Contributions à la croissance réelle du PIB				
	2005T1	2005T2	2005T3	2005T4	2006T1	2005T1	2005T2	2005T3	2005T4	2006T1
Consommation privée	1,0	4,0	2,2	2,6	3,8	0,4	1,6	0,9	1,1	1,6
Consommation publique	3,9	6,1	6,3	4,5	2,1	0,6	1,0	1,0	0,9	0,4
Formation brute de capital	-11,5	-3,0	-11,8	51,8	16,0	-2,2	-0,7	-2,3	10,0	2,8
Demande intérieure	-1,7	2,2	-0,6	15,6	6,3	-1,1	1,9	-0,3	12,0	4,7
Importations	5,2	5,9	8,7	17,3	16,1	-6,4	-7,6	-11,0	-22,2	-21,1
Exportations	6,4	6,4	11,1	12,0	15,2	9,4	9,5	16,6	17,9	23,8
Exportations nettes	14,2	9,5	26,3	-25,1	10,3	3,0	1,9	5,6	-4,4	2,7
Produit intérieur brut	1,9	3,6	5,3	7,5	7,3					

Sources: STATEC, calculs BCL

1.3.11 Les finances publiques

Les finances publiques luxembourgeoises se caractérisent toujours par une vulnérabilité certaine, comme l'attestent deux publications récentes. Il s'agit d'une part du décompte annuel global des recettes et des dépenses de l'assurance maladie-maternité de l'exercice 2005 et d'autre part du «Global Graying Country Report» publié le 28 juillet 2006 par l'agence de notation Standard & Poor's. Le décompte précité, qui est élaboré chaque année par l'Union des Caisses de Maladie (UCM), met en relief une inflexion à la baisse du patrimoine de l'UCM en 2005. Ce déclin est en partie le reflet d'un phénomène temporaire, à savoir un transfert de dépenses de 37 millions d'euros de l'exercice 2004 à l'exercice 2005, occasionné par la transmission tardive de factures en provenance de Belgique. En l'absence de ce facteur, le patrimoine de l'UCM n'aurait reculé que de 17 millions d'euros en 2005 à la faveur, notamment, des mesures d'économie adoptées à la fin de 2004, d'un contrôle renforcé des dépenses en milieu hospitalier et de l'incitation à la prescription de médicaments génériques. Le rehaussement des cotisations

sociales en nature, effectif dès le premier janvier 2005, a également contribué à endiguer la détérioration budgétaire de l'assurance maladie-maternité en 2005.

Comme l'atteste le graphique ci-joint, la situation patrimoniale de l'assurance maladie est cependant susceptible de se dégrader en 2006 et 2007, même sous l'hypothèse conservatoire d'une augmentation des dépenses équivalente à celle des recettes, soit 6,5% en termes nominaux tant en 2006²⁹ qu'en 2007. Une telle évolution supposerait une nette décélération de la progression des dépenses, qui se sont en moyenne accrues de quelque 8,5% par an au cours de la période 1990-2005. En dépit de cet accroissement mesuré de 6,5%, le patrimoine de l'UCM serait nettement en retrait du fonds de roulement légal en 2006 et 2007, l'écart à combler se montant à 15 millions d'euros en 2006 et à 45 millions l'année suivante alors que la norme légale était encore aisément satisfaite en 2002³⁰. Seule une croissance des dépenses de l'assurance maladie-maternité limitée à 5,7% tant en 2006³¹ qu'en 2007 permettrait de ramener le patrimoine au niveau du fonds de roulement légal, du moins en l'absence de recettes additionnelles.

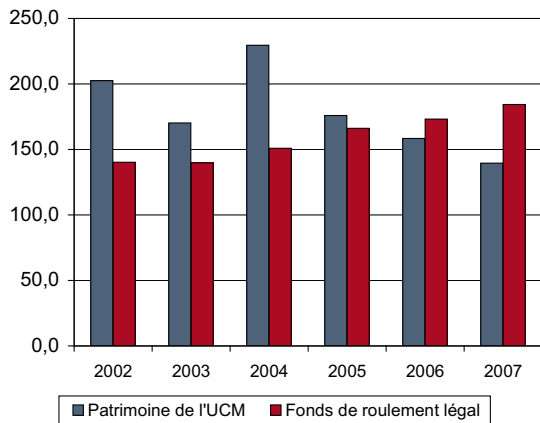
29 Pour 2006, il s'agit d'une augmentation de 6,5% par rapport au niveau 2005 corrigé de l'impact du transfert non récurrent de dépenses de l'exercice 2004 à l'exercice 2005.

30 Le bon résultat enregistré en 2004 est imputable notamment à un transfert exceptionnel de 130 millions d'euros en provenance du régime général de pension.

31 Pour 2006, toujours croissance par rapport au niveau 2005 corrigé de l'impact du transfert de dépenses de l'exercice 2004 à l'exercice 2005.

Graphique 35

Evolution du patrimoine de l'UCM et du fonds de roulement légal en cas de progression des recettes et des dépenses de l'assurance maladie-maternité réduite à 6,5% en 2006 et en 2007 (en millions d'euros)



Sources: UCM (2002 à 2005), calculs BCL (2006 et 2007).

Dans des simulations intégrées similaires, la BCL avait dès 2004 mis en exergue la vulnérabilité de la situation budgétaire de l'ensemble des administrations publiques. Cette fragilité est pour l'essentiel imputable à une nette progression anticipée des dépenses de pension, ce qui souligne une fois de plus l'urgence absolue de réformes dans ce domaine. Diverses pistes de réflexion sont d'ailleurs proposées dans l'encadré ci-joint ainsi que dans un récent cahier d'études, qui fait l'objet d'un résumé non technique dans la partie «Analyses» du présent Bulletin.

Dans son «Global Graying Country Report», l'agence de notation Standard & Poor's met quant à elle en relief les défis qu'occasionnerait au Luxembourg le vieillissement de la population. Pour ce faire, elle a élaboré diverses simulations illustratives, qui prennent en compte les dépenses et les recettes des administrations publiques considérées dans leur globalité (Etat central, communes et sécurité sociale). Le scénario de base présuppose une croissance du PIB de l'ordre de 3% par an de 2010 à 2050. Il indique qu'à politique inchangée, les actuels actifs nets des administrations publiques laisseraient la place à un endettement, qui surviendrait déjà entre 2015 et 2020. L'endettement net atteindrait quelque 276% du PIB en 2050 sous l'effet de déficits très substantiels, qui excéderaient la valeur de référence de 3% du PIB vers 2015 et se monteraient à près de 26% du PIB à l'issue de l'horizon de projection (soit en 2050). Dans un tel contexte, la notation du Luxembourg serait fortement abaissée. Le grade dit spéculatif serait même de mise dès 2025, alors que le Luxembourg bénéficie actuellement d'une notation AAA. La première dégradation (d'AAA à AA) se manifesterait déjà entre 2010 et 2015.

32 Voir l'analyse «Les finances publiques luxembourgeoises: état des lieux et perspectives», Bulletin BCL 2004/2, page 77. La projection de base laissait augurer à politique inchangée des engagements nets se montant à 183% du PIB en 2040 et un déficit des administrations publiques égal à 18% du PIB à la même date. Les chiffres équivalents obtenus par Standard & Poor's atteignent respectivement 168 et 19% du PIB (scénario de base et année 2040).

La neutralité actuarielle du régime général de pension

Comme l'indiquent diverses études récentes, la soutenabilité à terme du régime général de pension n'est nullement garantie. La conjonction de deux évolutions est en effet de nature à miner l'équilibre budgétaire du régime. Le nombre de pensionnés est appelé à fortement progresser dans le futur du fait notamment de l'arrivée à l'âge de la retraite d'importants contingents de travailleurs frontaliers. Les répercussions budgétaires de ce phénomène seront encore exacerbées en comparaison internationale par la générosité de la formule de calcul des pensions au Luxembourg. En raison d'un accroissement continu de l'espérance de vie, les prestations dont bénéficiera chaque assuré considéré isolément sont en effet susceptibles d'excéder les cotisations de pension supportées par ce même assuré au cours de sa période d'assurance. Le présent encadré vise précisément à mettre en exergue cette entorse au principe de la neutralité actuarielle, du point de vue des assurés individuels et non sur un plan purement macro-économique.

L'analyse révèle que pour deux cas de référence, les prestations excèdent largement les contributions de pension en termes actualisés, d'autant que l'espérance de vie tend à s'accroître. De surcroît, le «bonus» dont bénéficient les pensionnés est généralement d'autant plus élevé que le départ à la retraite est précoce. Un simple aménagement de la formule de calcul des pensions, présenté à titre purement illustratif, permettrait de pallier voire même d'éradiquer ces deux inconvénients tout en préservant une certaine flexibilité quant au choix de l'âge de départ à la retraite.

Neutralité actuarielle de la formule de calcul des pensions: hypothèses de base et élaboration de deux cas types

L'analyse de la neutralité actuarielle revient à comparer, pour un pensionné individuel, l'ampleur respective des contributions au régime de pension et des prestations de pension futures. La neutralité actuarielle prévaut lorsque la valeur présente des contributions de pension supportées par cet individu tout au long de sa carrière est égale à la valeur présente des prestations futures. En d'autres termes, le principe de neutralité actuarielle est satisfait lorsque la valeur présente de l'ensemble des flux futurs – les contributions étant des flux négatifs pour l'individu de référence et les prestations des flux positifs – est nulle pour un taux d'escompte donné. La neutralité actuarielle est violée dans deux cas de figure. En premier lieu, une valeur présente négative met en exergue un «effet de retour» insuffisant, les prestations futures étant inférieures aux cotisations en termes actualisés. Si une telle situation pénalise les pensionnés, elle concourt bien évidemment à améliorer les perspectives budgétaires du régime de pension. Le second cas de figure, caractérisé par une valeur présente positive, met en lumière la générosité du régime de pension, puisque dans ce cas les prestations excèdent le niveau que laissaient augurer les cotisations payées tout au long de la carrière. Une telle situation équivaut à une subvention implicite des pensionnés par les administrations publiques.

La valeur présente calculée conditionnellement à un taux d'escompte de référence, par exemple 5%, constitue un premier indicateur de neutralité actuarielle. Un second indicateur revient à rincer en permanence la valeur présente à zéro, la variable d'ajustement étant cette fois le taux d'escompte. Ce dernier est dans ce cas assimilable à un taux de rendement implicite. Un taux de rendement implicite supérieur au taux d'intérêt à long terme du marché révèle une relative générosité du régime de pension. En revanche, un taux implicite inférieur au taux du marché suggère que le régime de pension constitue une mauvaise «opportunité de placement» pour les assurés. La neutralité actuarielle n'est assurée que lorsque le taux de rendement implicite est approximativement égal à un taux d'intérêt «raisonnable».

L'équilibre actuariel dépend intimement du mode de calcul des pensions, qui est brièvement décrit en annexe. Le calcul des valeurs présentes est également tributaire de toute une série de paramètres, dont le taux d'escompte et les taux de cotisation. Il est supposé tout au long de la présente analyse que la progression des salaires sera égale à la croissance de la productivité – soit 2% par an à partir de 2009 – et que l'inflation atteindra 1,9% par an, toujours à partir de cette date. Les grandeurs correspondantes relatives à la période 2006-2008 sont issues des projections de juin 2006 de la BCL. Le taux d'escompte nominal est fixé à 5% en termes nominaux, soit environ 3% en termes réels. Ces taux paraissent raisonnables à l'aune de l'évolution historique des taux à long terme et pour des horizons temporels très longs.

Il convient de noter que l'analyse commentée ci-dessous se focalise exclusivement sur les pensions brutes, avant impôts sur les traitements et salaires, cotisations d'assurance maladie-maternité ou contributions dépendance. Ce traitement permet de simplifier grandement l'analyse. Dans le cas contraire, il conviendrait de prendre en compte notamment la situation familiale des individus de référence, leurs revenus de placement ou encore leurs paiements d'intérêts hypothécaires. En outre, retrancher des prestations l'impôt sur les traitements et salaires ou les cotisations supportées par les pensionnés semble peu approprié d'un point de vue conceptuel. Les dépenses publiques financées par le biais de ces prélèvements – en particulier les importantes dépenses de santé et l'assurance-dépendance – ne sont en effet pas davantage considérées dans l'analyse.

Enfin, il est supposé que les taux de cotisation demeureront rivaux à 16% des revenus contributifs, ce qui correspond aux cotisations personnelles augmentées des contributions prises en charge par les employeurs. Le taux global est certes égal à 24%, mais un tiers de ce montant est supporté par l'Etat central, de sorte qu'il ne constitue pas une recette pour les administrations publiques appréhendées dans leur globalité – cette optique élargie est privilégiée dans le présent encadré – ou une charge pour le secteur privé. Le taux de 16% comprend certes les cotisations patronales de 8%, alors que les «cas types» abordés ci-dessous se réfèrent à des individus. Ce traitement est cependant justifié, car les cotisations patronales ont pour base imposable les revenus cotisables perçus par les employés, à l'instar des cotisations dites personnelles. En outre, la décision relative à l'année de départ à la pension pourrait dans certains cas s'effectuer par accord mutuel entre l'employé et son employeur, de sorte que le secteur privé considéré dans son ensemble constitue l'unité d'observation la plus pertinente. Enfin, le taux de 16% permet de procéder à une analyse actuarielle conjointe du secteur privé et des administrations publiques. Comme ces dernières perçoivent 16% de la masse contributive, leur valeur présente est le négatif exact de celle du secteur privé, ce qui permet de ne pas dupliquer l'analyse. Il convient de noter que la prise en compte du seul taux salarié, soit 8%, déséquilibrerait encore davantage le bilan actuariel du régime général de pension établi ci-dessous. Le choix du taux de 16% n'est donc certainement pas guidé par la volonté de mettre en exergue la générosité du régime général.

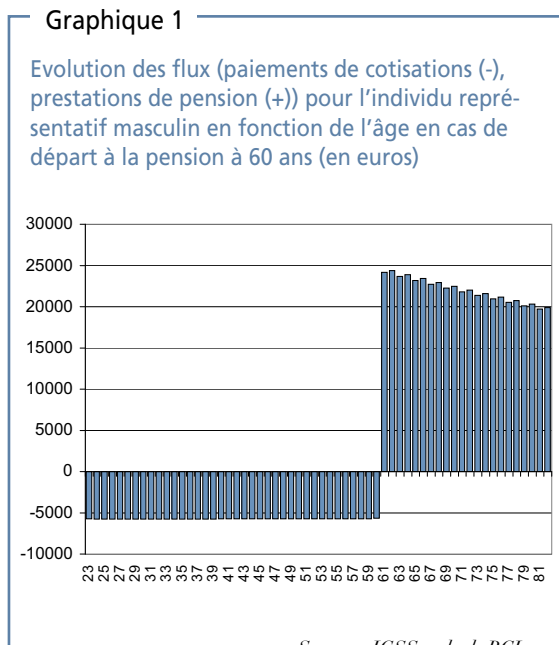
L'équilibre actuariel est également tributaire des caractéristiques individuelles de chaque pensionné, en premier lieu la durée de vie, l'âge de la retraite, le niveau des revenus contributifs ou encore la durée de la carrière. La présente analyse repose sur deux «cas types». Le premier cas est un individu de sexe masculin, dont la carrière a débuté à 23 ans après quelques années d'études et qui travaillera sans discontinuer jusqu'à l'âge de départ à la retraite. Ce dernier peut par hypothèse se situer entre 60 et 65 ans pour un tel individu, qui ne pourra prétendre à la retraite à 57 ans du fait de son entrée relativement tardive sur le marché du travail. Soixante-cinq ans constitue l'âge légal de départ à la retraite, qui correspondrait en outre à quelque 43 années de carrière dans le cas de référence. La carrière de l'individu de référence pourrait cependant être interrompue dès 60 ans en dépit d'une carrière inférieure à 40 ans, car il est supposé que l'intéressé a à son actif 5 années assimilées – il s'agit par hypothèse de 5 années d'étude effectuées entre 18 et 23 ans – qui peuvent en vertu de la législation être prises en compte pour le calcul de la durée du stage. La carrière de l'individu de référence est censée débiter en 2006. Son revenu annuel de départ est égal à 35 800 euros³³, soit le revenu contributif moyen (source Rapport général IGSS 2005) adapté afin de prendre en compte l'évolution des salaires nominaux depuis 2004. Dans un tel cas de figure, aucun plancher (pension minimale) ou plafond (pension maximale, plafond de cotisation) ne serait de mise. Par hypothèse, le revenu annuel progressera de 1% par an jusqu'à l'âge de 59 ans en vertu de l'ancienneté. Cette hausse annuelle d'1% s'ajoutera à l'impact de l'indexation sur les prix et à la hausse générale des rémunérations de 2% par an. Enfin, deux âges de décès sont pris en compte dans les simulations qui suivent. Ils correspondent aux espérances de vie considérées par le Comité de Politique Economique (CPE) et par la Commission européenne pour 2004 et 2050, à savoir respectivement 75 et 82 ans³⁴. Ce dernier paramètre importe énormément du point de vue actuariel.

³³ *Le salaire moyen peut paraître élevé pour un individu en début de carrière. Cependant, l'individu type est censé avoir effectué 5 années d'études entre 18 et 23 ans, ce qui devrait conforter son revenu. Par ailleurs, les revenus ne sont pris en compte qu'en deçà du plafond cotisable dans les séries de l'IGSS. Les mêmes remarques sont de mise pour l'individu type féminin.*

³⁴ *Voir European Commission (2006), The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050), Rapport préparé par le Comité de Politique Economique et par la Commission européenne, European Economy, Special Report n°1/2006.*

Le second cas type est une femme présentant des paramètres identiques, à deux exceptions près. En premier lieu, le revenu annuel moyen de départ est fixé à 27 300 euros (une fois de plus en conformité avec les revenus cotisables moyens repris au Rapport général 2005 de l'IGSS). En second lieu, l'âge du décès est fixé à 81 ou à 87 ans, soit les espérances de vie postulées dans le document du CPE et de la Commission cité au paragraphe précédent pour 2004 et 2050.

Le graphique 1 reproduit l'évolution des flux actualisés de l'individu type masculin pour une durée de vie de 82 ans. La valeur présente résulte simplement du cumul de l'ensemble de ces flux, qu'ils soient positifs ou négatifs. Les flux dépeignant la situation des administrations publiques (Etat central, sécurité sociale et communes) ne sont pas reproduits, car il constituent l'exact «reflet de miroir» des flux du graphique 1, seul un changement de signe étant requis. La situation de la seule sécurité sociale est plus favorable, car elle bénéficie en outre des flux de cotisation en provenance de l'Etat central.



Note: les flux de cotisation demeurent constants, car ils tendent à croître à un rythme de 5%, (indexation aux prix (1,9% par an en moyenne) + hausse générale des salaires réels de 2% + augmentation pour ancienneté d'1% par an pour l'individu de référence), soit pratiquement le taux d'escompte retenu. En revanche, les flux de pension tendent à décliner en valeurs actualisées. Ils ne progressent en effet que d'environ 4% en moyenne pour un individu donné (4% d'ajustement au bien-être tous les deux ans, ce qui explique le profil en dents de scie des prestations actualisées, plus l'indexation aux prix). Le taux de cotisation considéré tout au long de la carrière est égal à 16%. Il comprend le taux de 8% directement à charge de l'employé de référence ainsi que les cotisations patronales.

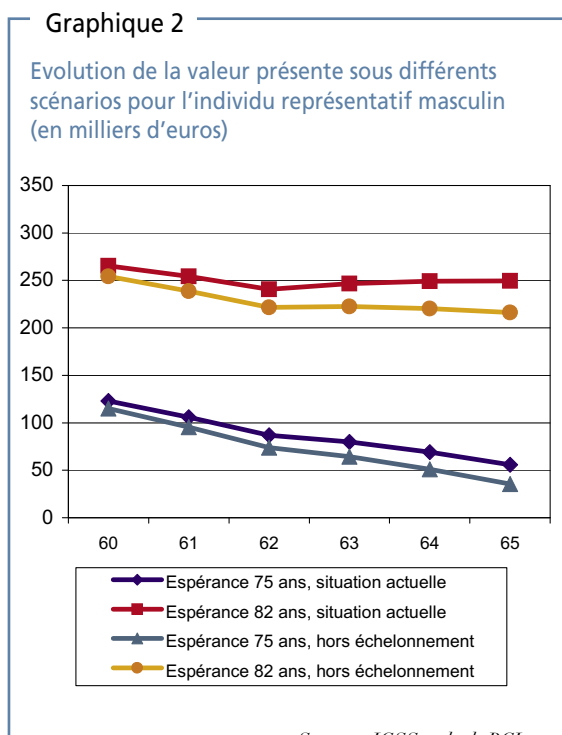
Le cadre conceptuel privilégié dans le présent encadré est purement déterministe. Ainsi, le rôle de l'incertitude quant à la durée de vie n'est pas abordé. Par hypothèse, les individus de référence anticipent avec certitude une durée de vie conforme à l'espérance de vie moyenne. Par ailleurs, il est supposé que le revenu annuel du travail est équivalent à la désutilité du travail (c'est-à-dire à la valorisation du temps libre), ce qui permet de focaliser l'analyse des incitants au départ à la retraite sur les seuls flux de cotisation et de pension.

Neutralité actuarielle de la formule de calcul et incidence sur le choix de l'âge de départ à la retraite: les résultats

Il reste à appliquer la formule de pension aux deux cas types présentés ci-dessus pour dégager les indicateurs actuariels appropriés, à savoir la valeur présente et accessoirement le taux de rendement implicite. Les valeurs présentes correspondant à divers âges de départ à la retraite échelonnés entre 60 et 65 ans apparaissent au graphique 2. Pour le cas type masculin, la valeur actualisée en valeur 2006 des flux futurs de cotisation (signes négatifs) et de pension (signes positifs) est nettement positive, quel que soit l'âge de départ à la retraite. Ainsi, la valeur présente se monte à quelque 123 000 euros pour un âge de départ de 60 ans et une espérance de vie de 75 ans. En d'autres termes, à politique inchangée les engagements de pension qui découlent de la formule

de calcul des pensions et des taux de cotisation actuels équivalent à un don des administrations publiques de plus de 120 000 euros en faveur d'un agent de référence masculin.

La valeur présente est par ailleurs appelée à augmenter considérablement à mesure que l'espérance de vie progresse. Pour l'espérance de vie de 82 ans envisagée à l'horizon 2050 par le Comité de politique économique et la Commission européenne (document mentionné ci-dessus), le bonus net actualisé de l'individu de référence s'établirait en effet à quelque 265 000 euros pour un départ à la retraite à 60 ans. La hausse de 75 à 82 ans de l'espérance de vie induirait dès lors un doublement de la valeur présente, donc du coût net actuariel pour l'Etat. Ce coût demeurerait nettement positif quel que soit l'âge de la retraite considéré, ce qui démontre à suffisance l'absence de neutralité actuarielle de l'actuelle formule de calcul des pensions. Le calcul de taux de rendement implicites aboutit à un constat similaire. Pour un individu type partant à la retraite à 60 ans, le taux implicite atteindrait 7,8% conditionnellement à une espérance de vie de 82 ans. A politique inchangée, les engagements de pension de l'Etat équivaldraient dès lors dans un tel cas de figure à une obligation grevée d'un taux d'intérêt de 7,8%, soit un taux nettement supérieur aux conditions du marché. Même abstraction faite de l'accroissement prévisible du nombre de frontaliers pensionnés, l'allongement de la durée de vie portera préjudice à l'équilibre budgétaire du régime général dans un tel contexte, du moins si la durée moyenne de la carrière demeure inchangée.

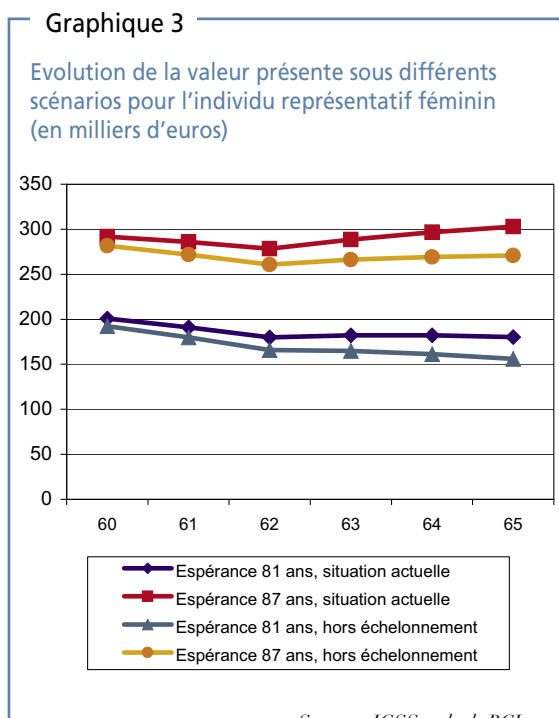


Notes: le taux d'escompte considéré pour actualiser les flux de cotisation et de pension est égal à 5%. Par ailleurs, la «situation actuelle» se réfère à l'actuelle formule de calcul des pensions. Les scénarios «hors échelonnement» sont équivalents aux scénarios «situation actuelle», à une exception près: il y est fait abstraction de l'augmentation échelonnée des taux de majoration proportionnelle. Cette augmentation échelonnée introduite à l'occasion du Rentendesch dépend de deux paramètres, à savoir l'âge de départ à la pension et la durée de la période de cotisation.

Le niveau absolu des valeurs présentes et du taux de rendement implicite démontre l'absence de neutralité actuarielle de la formule de calcul des pensions de vieillesse. L'évolution de ces indicateurs constitue également un enseignement d'importance. Le graphique 2 montre que la valeur actuelle tend à décliner à mesure que l'âge de départ à la retraite augmente, ce qui constitue une structure d'incitation tronquée. Le «bonus» dont bénéficie l'individu de référence diminue en effet de 60 à 62 ans, pour n'amorcer qu'une pénible remontée par la suite en cas d'espérance de vie égale à 82 ans. Dans un tel contexte, un agent de référence purement rationnel, simplement soucieux de maximiser la valeur présente, opterait pour un départ à la retraite dès l'âge de 60 ans. La structure d'incitation tronquée prévaut malgré l'incidence de deux facteurs de correction. En premier lieu, l'introduction à l'occasion du Rentendesch de l'augmentation échelonnée de la majoration pro-

portionnelle en fonction de l'âge de départ à la pension a incontestablement atténué le biais en faveur d'un départ précoce à la retraite. Du fait de sa modestie, le rééchelonnement n'a cependant pas inversé la structure d'incitation tronquée, de sorte qu'il tend à demeurer inopérant pour l'individu de référence. En second lieu, si la hausse de l'espérance de vie induit une substantielle augmentation du niveau de la valeur présente, elle atténue cependant la pénalité associée aux départs plus tardifs à la retraite. Cette situation s'explique intuitivement par le fait que l'incidence sur la durée de la retraite d'une année de travail supplémentaire est moins déterminante, en termes relatifs, lorsque l'espérance de vie s'accroît. Ainsi, la durée moyenne de la retraite pour un individu type dont l'âge de décès est de 75 ans et l'âge de départ à la pension de 60 est égal à 15 ans. Cinq années de travail supplémentaires amputent la durée de sa retraite, donc le nombre de flux «positifs» repris au graphique 1, d'un tiers. Un individu équivalent dont l'espérance de vie est de 82 ans ne doit quant à lui concéder qu'un peu plus d'un cinquième de sa période de pension.

L'impact de la longévité sur l'évolution en fonction de l'âge de départ à la retraite de la valeur présente est particulièrement significatif en ce qui concerne l'individu type féminin, dont l'espérance de vie est élevée. La structure d'incitation actuelle, qui découle de l'espérance de vie de 81 ans enregistrée en 2004, demeure légèrement tronquée, puisque la valeur présente est la plus élevée pour un âge de départ de 60 ans. La situation pourrait cependant s'améliorer quelque peu dans le futur, à la faveur de l'allongement de la durée de vie. Comme l'indique le graphique 3, la valeur présente calculée conditionnellement à une espérance de vie de 87 ans tend en effet à culminer lorsque l'individu de référence opte pour un départ à la retraite à l'âge de 65 ans. Il importe de souligner le rôle déterminant que joue à cet égard l'augmentation échelonnée du taux de majoration proportionnelle, qui ne parvient cependant pas à redresser la structure d'incitation sur le segment 60-62 ans de la courbe.



Notes: voir le graphique 2.

Le redressement de la courbe lorsque l'espérance de vie s'accroît ne doit cependant pas dissimuler une autre incidence de cette dernière. Une durée de vie de 87 ans signifie en effet que même en cas de départ à la pension à 65 ans, l'individu féminin de référence percevra une pension pendant 22 ans, ce qui représente plus de la moitié de la durée de sa carrière. Il en résulte une absence de neutralité actuarielle plus flagrante encore que

pour l'individu type masculin. En cas d'espérance de vie de 87 ans, la valeur présente oscille en effet autour de quelque 300 000 euros, ce qui constitue pour les administrations publiques un substantiel coût net. Le taux de rendement implicite correspondant varie quant à lui de 8% (départ à la retraite à 65 ans) à 8,3% (départ à 60 ans). Ces taux sont de toute évidence bien supérieurs aux taux d'intérêt à long terme du marché. Un tel résultat met une fois de plus en exergue la générosité du régime général de pension, qui constitue une hypothèque pour la soutenabilité à terme des finances publiques.

Illustration d'une possible solution: recalibrage des paramètres de la formule de calcul des pensions

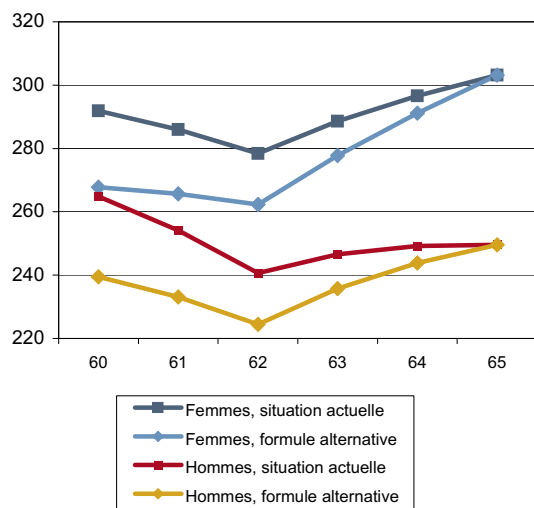
Nombre de réaménagements permettraient de pallier l'absence de neutralité actuarielle de la formule de calcul des pensions et de rétablir une structure d'incitation non biaisée. A titre d'exemple, les autorités pourraient opter pour un doublement de l'augmentation échelonnée du taux de majoration proportionnelle. Dans la situation présente cette augmentation, qui est attribuée en cas de départ plus tardif à la retraite, paraît insuffisante. Elle ne permet généralement pas de renverser la structure d'incitation tronquée mise en évidence ci-dessus. A ce doublement s'ajouterait un déplafonnement du mode de calcul de la majoration forfaitaire et de l'allocation de fin d'année. La période d'assurance prise en compte pour le calcul de ces deux éléments est en effet actuellement plafonnée à 40 ans. Dans l'alternative retenue ici, ces derniers seraient désormais proportionnels à la durée effective de la période d'assurance. Les périodes assimilées ne seraient cependant pas considérées au-delà du plafond de 40 ans: elles ne seraient prises en compte que jusqu'à ce plafond, conformément à la situation actuelle. Ainsi, une période d'assurance effective (hors périodes assimilées) de 44 ans donnerait lieu à une majoration forfaitaire de 10% plus élevée que dans la configuration actuelle. En revanche, une période de 44 ans dont 6 années assimilées donnerait droit au plafond de 40 ans, à l'instar de la situation prévalant actuellement.

Ces innovations ne peuvent évidemment donner lieu à des charges additionnelles pour les administrations publiques. Il s'impose au contraire de pallier l'absence de neutralité actuarielle des pensions. Le taux de majoration proportionnelle est par conséquent recalibré afin de neutraliser le coût additionnel pour les autorités des deux ajustements précités dans le cas spécifique d'une personne optant pour l'âge légal de la retraite, soit 65 ans. Le taux de majoration proportionnelle de base obtenu de la sorte s'établirait à 1,68%, au lieu d'1,85% actuellement. L'ensemble du recalibrage donnerait lieu aux valeurs présentes reprises au graphique 4.

Comme l'indique le graphique, le recalibrage permettrait de rétablir une structure d'incitation «normale» pour l'individu type masculin. Il renforcerait par ailleurs l'incitation pour l'individu type féminin à différer l'âge de départ à la retraite. Enfin, ce réaménagement contribuerait à atténuer quelque peu le manque de neutralité actuarielle du régime de pension – du moins pour les âges de départ à la retraite inférieurs à 65 ans – comme l'atteste le glissement vers le bas des diverses courbes du graphique.

Graphique 4

Evolution de la valeur présente sous différents scénarios avant et après recalibrage de la formule de pension (en milliers d'euros; espérances de vie prévues pour 2050: 82 ans pour les hommes, 87 pour les femmes)



Sources: IGSS, calculs BCL.

Notes: le recalibrage consiste en un doublement de 0,01 à 0,02% de l'augmentation échelonnée du taux de majoration proportionnelle et en un déplaçonnement du calcul de la majoration forfaitaire et de l'allocation de fin d'année. Ces deux ajustements sont compensés par une diminution du taux de base de la majoration proportionnelle, qui passerait d'1,85% à 1,68%. Le taux d'escompte considéré pour actualiser les flux de cotisation et de pension est égal à 5%.

Eléments de conclusion

Au moyen de deux indicateurs, à savoir la valeur présente des flux de cotisation et de pension d'une part et les taux de rendement implicites correspondants d'autre part, l'encadré a pu établir l'absence de neutralité actuarielle de l'actuelle formule de calcul des pensions du régime général. Ce constat est robuste, puisqu'il prévaut pour les deux cas types envisagés et quel que soit l'âge de départ à la retraite considéré. L'allongement de la durée de vie contribuera à renforcer cet état de fait. A l'absence de neutralité actuarielle s'ajoute une structure d'incitation tronquée, dans la mesure où le «bonus» actuariel des individus de référence tend à diminuer lorsque l'âge de départ à la retraite s'accroît. Cette règle ne souffre qu'une exception, à savoir un individu de référence féminin dont l'espérance de vie atteint 87 ans.

Une modification de la formule de calcul des pensions est présentée à titre purement illustratif. Il s'agirait de diminuer le taux de base de la majoration proportionnelle, de doubler l'augmentation échelonnée de ce taux en cas de départ plus tardif à la retraite et de déplaçonner le mode de calcul de la majoration forfaitaire et de l'allocation de fin d'année. Une telle alternative permettrait de rétablir une structure d'incitation non tronquée, tout en améliorant la neutralité actuarielle du régime général. Ce dernier objectif requiert cependant des mesures additionnelles, par exemple une suspension temporaire de l'ajustement des pensions aux salaires réels, d'autant que seules de telles mesures permettraient de faire face à l'accroissement prévisible du nombre de retraités (voir à ce propos la partie «Analyses» du présent Bulletin).

Annexe: les éléments de calcul d'une pension de vieillesse au Luxembourg

Pour une personne ayant effectué le stage requis et compte non tenu de divers plafonds et planchers, les pensions de vieillesse du régime général de retraite dépendent schématiquement des paramètres suivants:

$$PE = p * b * [REC * tmp + MF * (d/40) + AFA * (d/40)]$$

Où PE est la pension annuelle en euros courants, p est le résultat de la division par 100 de l'indice des prix en base 1er janvier 1948=100, b le coefficient d'adaptation à l'évolution des salaires réels qui est en principe revu

tous les deux ans et d la durée d'assurance en années (y compris notamment les années d'assurance assimilées). Le paramètre central est REC, soit le cumul des revenus cotisables perçus au cours de l'ensemble de la carrière. Il s'agit des revenus «à l'indice 100 et en base 1984», c'est-à-dire ramenés au nombre indice 100 (p est ramené à 1) et à la base 1=1984 pour l'indice d'ajustement au bien-être b. Ces revenus annuels cumulés tout au long de la carrière sont ensuite multipliés par un «taux de majoration proportionnelle» tmp, dont le taux de base est égal à 1,85% depuis le Rendendesch. Il s'ajoute à cette composante proportionnelle de la pension deux éléments fixes. Il s'agit d'une part de la majoration forfaitaire MF, égale à 489,98 euros à l'indice 100 et en base 1984. Il s'agit d'autre part de l'allocation de fin d'année AFA, dont le montant s'élève à 68 euros par an, du moins après conversion à l'indice 100 et en base 1984. MF et AFA sont toutes deux ajustées en fonction de la durée de la période d'assurance d. Cette dernière est cependant plafonnée à 40 ans, ce qui tend à pénaliser les personnes présentant une carrière plus longue. En revanche, les revenus contributifs collectés au-delà de la 40^{ème} année de carrière sont bel et bien pris en compte dans le calcul de la majoration proportionnelle, qui n'intègre cependant pas les années assimilées.

Le terme entre crochets est la pension annuelle exprimée à l'indice 100 et en base 1984. La pension annuelle en euros courants est égale à ce terme, porté aux prix et au niveau de «bien-être» observés de l'année courante (multiplication par p et b). A titre d'exemple, pour un revenu contributif cumulé REC égal à 200 000 euros à l'indice 100 et en base 1984, la pension annuelle exprimée dans la même base est pour une carrière complète de 40 ans égale à $200\,000 \text{ euros} * 1,85\% + 490 \text{ euros} + 68 \text{ euros} = 4\,258 \text{ euros}$, y compris l'allocation de fin d'année. La pension annuelle exprimée en euros courants de 2005 est quant à elle égale à $4\,258 \text{ euros} * 6,402 \text{ (soit p en 2005)} * 1,327 \text{ (soit b en 2005)} = 36\,174 \text{ euros}$.

Depuis le Rentendesch, le taux de majoration proportionnelle tend de surcroît à augmenter en fonction de l'âge de départ à la retraite et de la durée de la période de cotisation. Ce supplément n'est accordé que si deux conditions sont simultanément satisfaites: l'âge de départ doit au minimum atteindre 55 ans et la durée de la période de cotisation ne peut être inférieure à 38 ans. Le supplément est égal à cette dernière durée augmentée de l'âge de départ et dont on retranche 93 ans (à savoir 55+38), le tout étant multiplié par 0,01%. A titre d'exemple, une personne prenant sa retraite à 60 ans après une carrière de 40 ans bénéficiera d'une augmentation de 0,07% du taux de majoration proportionnelle, qui s'établira dès lors à 1,85% + 0,07% = 1,92%. Il en résultera donc une hausse de la pension de l'ordre de 3%. Il convient de souligner que le taux de majoration proportionnelle corrigé ne peut en aucun cas excéder 2,05%.

Les pensions de survie et d'invalidité sont calculées au moyen de formules similaires. Elles ne sont cependant pas prises en compte dans le présent encadré, qui se focalise sur les seules pensions de vieillesse. Cette restriction du champ d'analyse, qui se traduit également par l'absence de prise en compte des préretraites, constitue un biais en faveur de la neutralité actuarielle du régime général. Les prestations de survie, d'invalidité et de préretraite donnent en effet lieu à des prestations additionnelles malgré l'absence de flux de cotisation correspondants.

Chapitre 2

ANALYSES

2.1	L'Évolution récente des prix immobiliers au Luxembourg est-elle exceptionnelle?	85
2.2	Grenzübergreifende Pendlerströme in der Großregion: Ein Erklärungsversuch	101
2.3	La fiabilité des estimations de l'écart de production	106
2.4	Résumé non-technique du cahier d'études «La rigidité des prix: une comparaison internationale sur base des prix Internet»	113
2.5	Résumé non-technique du cahier d'études «La transition de la répartition à la capitalisation: application au régime général de pension luxembourgeois»	115

2.1 L'ÉVOLUTION RÉCENTE DES PRIX IMMOBILIERS AU LUXEMBOURG EST-ELLE EXCEPTIONNELLE? ¹

2.1.1 Introduction

Depuis la fin des années 1990, le Luxembourg connaît une période d'augmentation rapide des prix immobiliers qui alimente les débats sur sa pérennité mais aussi sur sa rationalité (BCL, 2004 et Blot, 2006). Ce sujet est devenu une préoccupation majeure des ménages luxembourgeois souhaitant accéder à la propriété mais aussi du gouvernement, qui dans son programme d'action issu de la loi du 30 juillet 2002 affirme que «*L'endiguement des prix sur le marché immobilier constitue le défi le plus important de la politique du logement*»². Au cours de ces périodes, il est assez courant de considérer que la tendance actuelle est exceptionnelle et que les prix n'ont jamais atteint un niveau aussi élevé. Pourtant, les développements sur le marché immobilier sont souvent cycliques³. Il peut donc être intéressant de comparer la période récente de boom sur le marché immobilier avec les phases précédentes de hausse afin de voir précisément si elle revêt un caractère exceptionnel ou bien si elle est similaire aux différentes phases de hausse de prix connues par le pays.

Par ailleurs, un classement réalisé récemment par un cabinet immobilier établit que Luxembourg est devenue la capitale européenne la plus chère d'Europe dépassant ainsi Londres, Madrid, Dublin ou Paris. Cette information renforce ainsi l'impression du caractère exceptionnel des développements récents sur le marché immobilier luxembourgeois. Néanmoins, la situation du Luxembourg n'est pas isolée puisque des tensions très fortes sont apparues sur les marchés immobiliers de nombreux pays développés. Si les exemples les plus régulièrement cités sont ceux de l'Irlande, l'Espagne, le Royaume-Uni, les Etats-Unis et la France⁴, il n'en demeure pas moins qu'à de rares exceptions près, le boom a été généralisé. Certains travaux témoignent d'ailleurs d'une certaine synchronisation des cycles⁵, et il reste donc à voir dans quelle mesure l'évolution des prix au Luxembourg est singulière ou similaire par rapport à celle des autres pays industrialisés.

C'est pourquoi l'objectif de cet article est de reconsidérer la phase récente d'augmentation des prix immobiliers au Luxembourg dans un contexte historique et international. Ces développements sont-ils exceptionnels par rapport à ceux qu'a déjà connus le pays et par rapport à ceux enregistrés dans d'autres pays? L'analyse est non seulement menée sur la période la plus récente mais également sur une période plus longue afin de délivrer un diagnostic plus précis. En outre, au-delà de l'étude des prix, d'autres indicateurs peuvent se révéler pertinents. Ils portent notamment sur l'accessibilité au logement mais aussi sur les caractéristiques du marché du crédit puisque l'évolution des prix est souvent fortement liée à celle du crédit.

2.1.2 Les cycles immobiliers au Luxembourg au cours des trente dernières années

2.1.2.1 Les indices de prix immobiliers au Luxembourg

L'analyse du marché immobilier luxembourgeois s'effectue en premier lieu à partir de données relatives aux ventes de biens immobiliers collectées par le STATEC⁶. Ces données couvrent actuellement la période 1974 – 2003 et sont classifiées selon trois catégories: les immeubles bâtis résidentiels, les immeubles non résidentiels⁷ et les immeubles non bâtis. Cette dernière catégorie regroupe en fait les terrains.

A partir de ces données et pour les trois catégories retenues, la BCL calcule un indice de prix Laspeyres chaîne, c'est-à-dire un indice des prix dont les pondérations sont révisées chaque année en fonction des ventes observées l'année précédente dans chaque catégorie. Par la suite, nous notons *INDX1*, *INDX2* et *INDX3* les trois sous-indices résumant l'évolution des prix des immeubles résidentiels, non résidentiels et des terrains. Nous désignons par *INDX0* l'indice global caractérisant les prix pour l'ensemble des catégories. Les taux de croissance correspondant à ces indices seront alors notés *TX0*, *TX1*, *TX2* et *TX3*. En termes réels, ces mêmes

¹ Note rédigée par Christophe Blot.

² Voir le rapport du Département du Logement (2003) pour plus de détails sur l'ensemble des mesures prises par le gouvernement.

³ Voir Ceron et Suarez (2006) pour une analyse récente des phases de boom et de creux sur les marchés immobiliers pour n'en citer que quelques-uns.

⁴ De nombreux articles de presse ont fait écho à cet emballement des prix de l'immobilier: Cohen (2005), *The Economist* (2005) ou D. Cambon (2006).

⁵ On peut voir à ce sujet l'étude menée par ECB (2003) au niveau européen et celle de IMF (2004) pour un ensemble de pays industrialisés.

⁶ Des éléments d'information plus précis concernant les définitions retenues par le STATEC peuvent être trouvés dans le Bulletin du Statec n°6-04. Voir également le Bulletin de la BCL 2000/2.

⁷ En fait, cette catégorie inclut aussi bien des immeubles semi-résidentiels que non résidentiels. Nous privilégions le terme non résidentiel afin de simplifier la distinction.

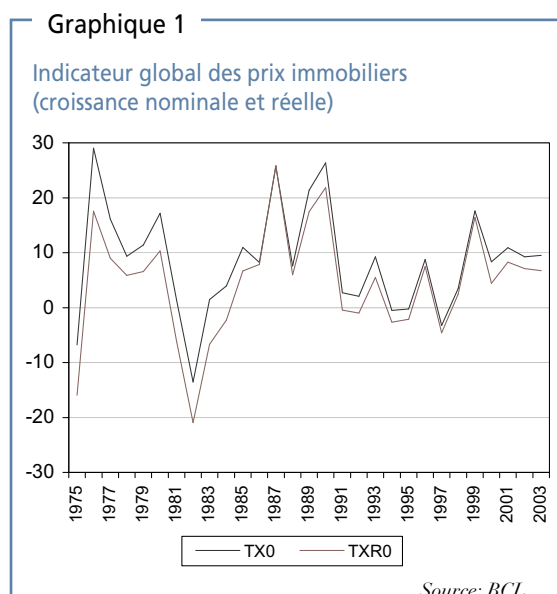
séries sont simplement respectivement notées *INDXR0*, *INDXR1*, *INDXR2*, *INDXR3* et *TXR0*, *TXR1*, *TXR2*, *TXR3*.

Avant d'étudier de façon plus approfondie la dynamique des prix immobiliers, il faut insister sur les difficultés d'interprétation des indices de prix résultant de l'hétérogénéité qui caractérise les biens immobiliers. Effectivement, au-delà des effets liés à la qualité des logements (taille, niveau de confort...), les biens immobiliers se distinguent aussi par la structure du logement (maison uni-familiale ou appartement), le type de construction ou leur localisation géographique. Un premier type d'ajustement consiste simplement à utiliser une série de prix des logements par mètre carré. Néanmoins, pour le Luxembourg, nous ne disposons pas d'informations sur la surface des logements qui ont fait l'objet de transactions à l'exception des ventes de terrain. Les séries utilisées ne peuvent donc être ajustées afin de tenir compte de cet élément. La localisation géographique est un point particulier dans la mesure où le logement ne peut être dissocié de son environnement naturel et social, mais c'est un élément dont il est difficile de tenir compte. En outre, l'acquisition d'un logement se fait généralement pour une période très longue de telle sorte qu'il existe un délai important entre l'achat et la revente d'un même bien. Les prix observés d'une période à l'autre ne correspondent donc pas aux mêmes biens. David, Dubujet, Gouriéroux et Laferrère (2002) considèrent alors: «on ne peut se contenter de faire une moyenne des prix des transactions courantes pour la comparer à celle de la période précédente. Une telle comparaison mélangerait des effets de prix à ceux de l'évolution de la qualité du stock et de la non représentativité des transactions». C'est pourquoi, dans certains cas on peut avoir recours à un modèle hédonique; c'est-à-dire une technique par laquelle les caractéristiques du bien considéré sont prises en compte pour le calcul de l'indice, ou à des indices portant sur des ventes répétées de mêmes biens⁸. De telles techniques ne peuvent cependant pas être utilisées pour le calcul des indices de prix immobiliers au Luxembourg.

2.1.2.2 L'évolution des prix immobiliers au Luxembourg depuis 1975

Le premier indicateur qui retient l'attention lorsque l'on s'intéresse aux actifs immobiliers est le taux de croissance des prix. Indépendamment de l'évolution de toute

autre variable, la croissance des prix immobiliers représente effectivement un premier indicateur de tension sur le marché et, son évolution sur une période assez longue permet d'identifier les cycles de hausse et de baisse de prix. Ainsi le graphique 1 représente les taux de croissance nominal et réel de l'indice global des prix immobiliers depuis 1975.



L'étude des taux de croissance montre que dans l'ensemble, les évolutions suivies par les indices réel et nominal sont similaires; les phases de croissance et de ralentissement coïncident. Même s'il est hâtif d'isoler des cycles simplement à partir des taux de croissance, nous pouvons toutefois distinguer plusieurs périodes. Les années 1976-1980, 1985-1990 et 1999-2003 correspondent à des phases de croissance forte et régulière (boom) tandis que les périodes 1981-1984 et 1991-1998 ont été des années de croissance négatives (1991-1992, 1994-1995 et 1997) mais avec des rebonds assez nets (notamment en 1993 et 1996). L'application d'un filtre Hodrick-Prescott permettant de dissocier la tendance du cycle, nous fournit une information relativement similaire⁹ sur les périodes de boom et de creux (voir graphique 2).

Sur l'ensemble de la période, les taux de croissance nominal et réel moyen se sont respectivement élevés à 8,12% et 4,01% (voir tableau 1). Au regard des cycles

⁸ Voir Mac Carthy et Peach (2005).

⁹ La datation des cycles peut toutefois faire apparaître des écarts d'un ou deux ans maximum.

de hausse précédents, la période récente ne semble pas particulièrement exceptionnelle puisque le taux de croissance réel moyen s'élève à 8,53% alors qu'il était de 9,78% entre 1976 et 1980 et de 14,01% entre 1985 et 1990. Par ailleurs, il faut préciser que les phases de baisse ne sont pas nécessairement homogènes. La période 1981-1984 est marquée par un taux de croissance réel négatif sur l'ensemble de la période avec un effondrement en particulier en 1982 (-20,94%). Par contre, la période 1991 et 1998 marque un creux assez exceptionnel de par sa durée mais aussi en raison des rebonds observés.

Un autre élément qu'il convient d'étudier est l'existence de différences notables entre les différents sous-indices. Pour ce faire, le graphique 3 compare l'évolution des prix de l'immobilier résidentiel, de l'immobilier non résidentiel, des terrains et reprend également l'indicateur global¹⁰. On note immédiatement que les séries d'indice des prix de l'immobilier non résidentiel et des terrains sont bien plus volatiles, ce que l'on voit aussi nettement sur le graphique 4 représentant l'évolution des indices. Les cycles pour l'indicateur global semblent assez proches de ceux de l'immobilier résidentiel. Pour les deux autres séries, il est plus difficile d'établir que les cycles concordent. Certaines phases sont effectivement identiques mais les fluctuations sont plus erratiques. Ces différents éléments sont par ailleurs confirmés par le calcul des écart-types et des coefficients de corrélation entre les séries (voir tableau 2). La volatilité des sous-indices de prix de l'immobilier non résidentiel et des terrains est effectivement trois à quatre fois plus élevée que celle des prix de l'immobilier résidentiel. Au-delà de l'effet de composition qui fait que les trois sous indices sont corrélés avec l'indice global, les corrélations entre sous-indices sont faibles et non significatives à une exception près.

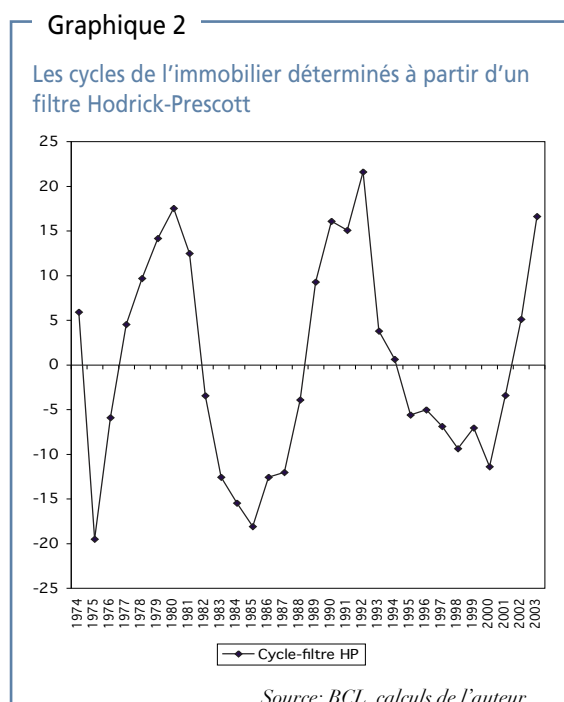


Tableau 1 Taux de croissance moyen sur différentes sous périodes

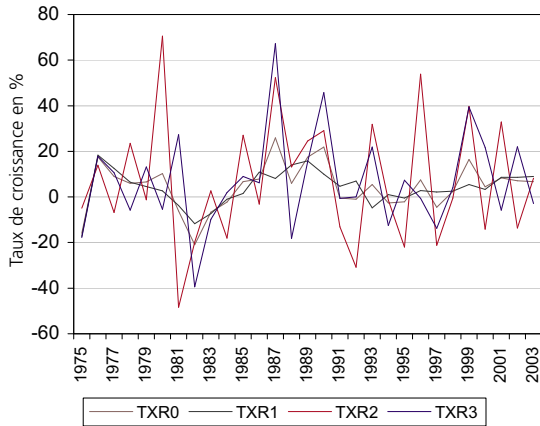
Périodes	Taux nominal moyen en %	Taux réel moyen en %
1975-2003	8,12	4,01
1976-1980	16,42	9,78
1981-1984	-1,93	-9,30
1985-1990	16,43	14,01
1991-1998	2,71	0,50
1999-2003	11,08	8,53

Source: BCL

¹⁰ Dans la mesure où l'évolution des séries nominales et réelles est très proche, nous ne présentons ici que les statistiques se référant aux données réelles.

Graphique 3

Taux de croissance des différents indices de prix immobiliers (en termes réels)



Source: BCL

Cette première approche du marché immobilier au Luxembourg permet notamment d'illustrer la cyclicité des prix. Il ressort alors que le boom actuel ne semble pas exceptionnel. Néanmoins, l'information à notre disposition ne permet pas non plus de déterminer précisément à quel moment il prendra fin. Une accélération de la croissance des prix après 2003 pourrait alors venir nuancer ce premier jugement. D'ailleurs, les dernières données fournies par le STATEC indiquent que l'indice global des prix immobiliers a crû de 19,2% en 2004, soit une augmentation réelle de 16,6%. Pour 2005, l'indicateur calculé par l'Observatoire de l'Habitat¹¹ semble cependant indiquer que la hausse aurait fléchi depuis.

Tableau 2 Volatilité et corrélations croisées des différents taux de croissance

	TXR0	TXR1	TXR2	TXR3
Écart-type	10,24	7,89	27,77	21,37
Corrélation croisée	TXR0	TXR1	TXR2	TXR3
TXR0	1			
TXR1	0,79 (6,58)	1		
TXR2	0,65 (4,43)	0,26 (1,40)	1	
TXR3	0,75 (5,80)	0,37 (2,08)	0,27 (1,47)	1

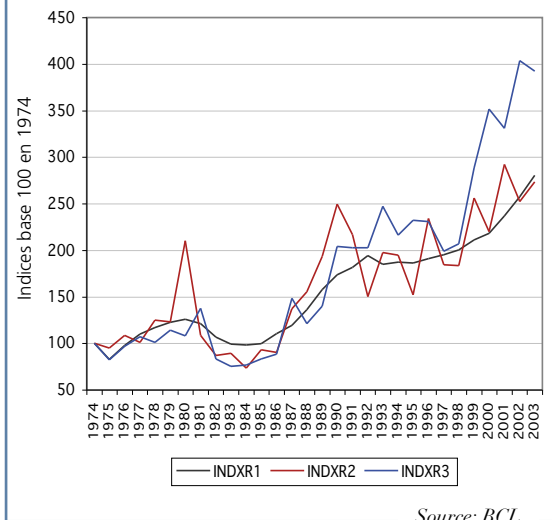
Les valeurs du t-statistique permettant de tester l'hypothèse de nullité du coefficient de corrélation sont données entre parenthèses. La valeur du t-stat à 5% étant égale à 2,06.

Source: BCL

¹¹ Cet indicateur est calculé depuis mai 2003 à partir des prix indiqués dans les annonces recensées auprès des agences immobilières. Il ne peut donc être directement comparé à notre indice de prix mais permet au moins d'avoir une idée de la tendance suivie par les prix.

Graphique 4

Evolution des différents indices de prix immobiliers (en termes réels)



Source: BCL

2.1.2.3 Autres indicateurs du marché immobilier

En dehors de l'évolution des prix immobiliers qui constituent nécessairement les premiers indicateurs de tension sur le marché immobilier, d'autres indicateurs méritent également une attention particulière. Nous nous intéressons ici à l'évolution de deux ratios particuliers : les rapports entre les prix immobiliers et le revenu disponible des ménages ou les loyers.

L'évolution de ces deux ratios est régulièrement étudiée afin de juger la pertinence de l'hypothèse d'une bulle (voir Kraimer, 2003, McQuinn, 2004 ou McCarthy et Peach, 2005). Néanmoins, comme nous le soulignons dans Blot (2006), l'identification d'une bulle spéculative renvoie généralement à la définition d'une valeur fondamentale ou d'équilibre. De fait, dès lors que la notion d'équilibre n'a pas été précisée, ni l'évolution des prix, ni celle d'un ratio ne permet d'identifier rigoureusement la présence d'une bulle. Pour autant, ces ratios restent des indicateurs de tensions sur le marché. Ils permettent d'évaluer l'état actuel du marché comparativement à des périodes antérieures en prenant en compte le rôle d'une autre variable (le revenu disponible ou l'évolution

des loyers) et éventuellement d'affiner l'identification des cycles (Muellbauer et Murphy, 1997).

Le ratio prix moyen dans l'immobilier résidentiel / revenu disponible des ménages est calculé à partir 1985¹². L'évolution du revenu disponible des ménages représente sans aucun doute une variable essentielle guidant les opportunités d'achat dans le secteur de l'immobilier résidentiel. Ce ratio traduit par conséquent l'évolution de la capacité d'achat des ménages ou l'accessibilité au logement sur une période donnée¹³. Les périodes d'augmentation, de baisse ou de stagnation du ratio sont assez proches de celles que nous avons identifiées pour les prix (voir graphique 5). Même si les dates de retournement de tendance ne coïncident jamais parfaitement. Ainsi, le ratio a fortement augmenté entre 1985 et 1992. La période 1993-1998 est caractérisée par une relative stabilité malgré un pic en 1996. Finalement, une nouvelle hausse peut être observée depuis 1999. En 2003, le ratio atteint même sa valeur la plus élevée dépassant ainsi le point haut du boom observé à la fin des années 1980 et au début des années 1990.

L'évolution du rapport entre les prix de l'immobilier résidentiel et les loyers constitue également un indicateur intéressant en ce sens qu'il permet d'apprécier l'attraction relative de la location par rapport à l'achat¹⁴. Il constitue également un *proxy* du rendement potentiel d'un investissement immobilier¹⁵ (PriceWaterhouseCoopers, 2004 et Habache, 2004). Son évolution est retracée sur le graphique 6 où il ressort que le ratio a doublé depuis 1980. On distingue une première phase de baisse entre 1980 et 1984 puis une hausse très forte intervenue entre 1985 et 1992. La tendance s'est ensuite à nouveau légèrement inversée entre 1993 et 1998 et le ratio augmente à nouveau fortement depuis 1999.

Ces deux ratios font donc également apparaître des fluctuations cycliques. De plus, les niveaux atteints en 2003 témoignent du fait que l'accessibilité au logement n'a jamais été aussi difficile au Luxembourg depuis 1985 et que le coût relatif de l'achat par rapport à la location n'a jamais été aussi élevé. En ce sens, la période de boom actuel revêt donc un certain caractère exceptionnel.

12 Il faut préciser que la série de revenu disponible des ménages n'est pas calculée pour le Luxembourg. Nous utilisons un proxy calculé par la BCL et disponible depuis 1985.

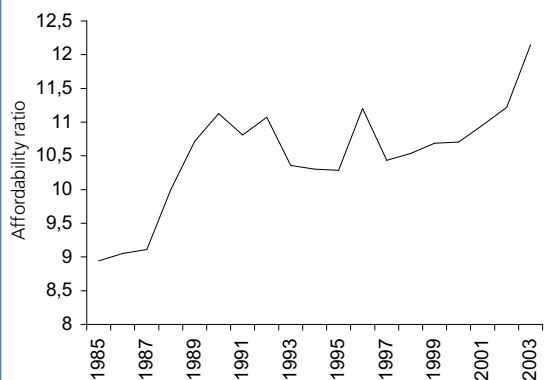
13 Cet indicateur est de fait plus pertinent pour les ménages primo-accédants qui ne peuvent pas bénéficier la vente d'un logement précédemment acquis.

14 Sur le plan pratique, l'arbitrage ne peut cependant être direct puisque les loyers sont généralement soumis à une législation particulière.

15 Son inverse s'apparente en effet au Price earning ratio habituellement calculé pour les actions.

Graphique 5

Evolution du ratio Prix moyen dans l'immobilier résidentiel / revenu disponible des ménages

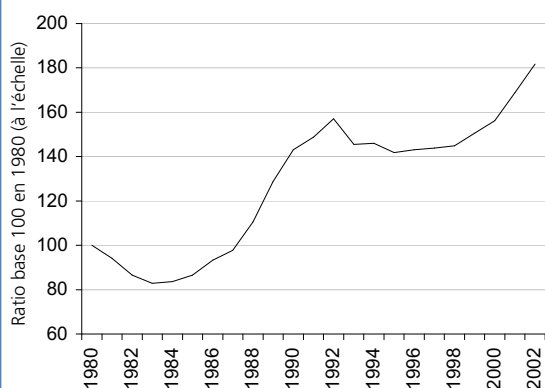


Source: BCL

spécifiques au Luxembourg de cette nouvelle phase de hausse, un élément également important est l'apparente synchronisation du cycle immobilier dans de nombreux autres pays industrialisés. Aussi, la question de la soutenabilité de l'évolution des prix s'est posée dans de nombreux autres pays¹⁶. C'est pourquoi il peut être intéressant de comparer la situation luxembourgeoise à celle d'autres pays industrialisés non seulement sur une longue période mais également sur le dernier cycle de hausse. En outre, comme nous le rappellerons précédemment, l'analyse du marché immobilier ne se résume pas à l'évolution des prix. D'autres indicateurs permettent également de mieux cerner les spécificités ou au contraire les régularités entre les pays. Finalement, le marché du crédit est souvent indissociable de celui de l'immobilier. Il peut donc s'avérer utile de voir s'il existe également des similitudes à ce niveau et en particulier si les marchés immobiliers les plus dynamiques sont associés à certaines caractéristiques particulières.

Graphique 6

Evolution du ratio Prix moyen dans l'immobilier résidentiel / loyers



Source: BCL, STATEC

2.1.3.1 L'immobilier dans les pays industrialisés depuis 1975

À partir de séries portant sur l'évolution des indices de prix de l'immobilier résidentiel¹⁷, nous pouvons mener une première analyse permettant d'illustrer l'évolution des prix ainsi que la position cyclique relative du Luxembourg dans le secteur de l'immobilier résidentiel. Les graphiques 7a, b et c retracent l'évolution de l'indice des prix réels pour les différents pays. Afin de faciliter la comparaison, toutes les séries sont en base 100 en 1975. Nous distinguons alors trois groupes de pays. Le premier étant celui pour lesquels les prix, en termes réels, ont augmenté de moins de 30% depuis 1975. C'est le cas pour l'Allemagne, la Suisse, le Japon, le Danemark et la Suède (voir graphique 7a¹⁸). Notons que les prix sont pratiquement restés stables en Allemagne, au Japon et en Suisse. Ces deux derniers pays ont en fait enregistré une période de boom assez important à la fin des années 1980 et puis une longue phase de baisse des prix qui n'a pris fin qu'en 2003 pour la Suisse. La Finlande, les États-Unis, l'Italie, le Canada, la France et la Belgique constituent un groupe intermédiaire (voir graphique 7b) où les prix ont moins que doublé mais ont crû au minimum de 30%. Finalement, le Luxembourg figure dans un troisième groupe avec le

2.1.3 L'évolution des prix immobiliers au Luxembourg se distingue-t-elle de celle des autres pays industrialisés?

Les paragraphes précédents ont donc permis de mettre en évidence un boom des prix immobiliers au Luxembourg depuis 1999. Au-delà des caractéristiques

16 Voir notamment IMF (2004), OCDE (2005), OFCE (2005), Le Bayon et Pélérault (2006) et Moëc (2006).

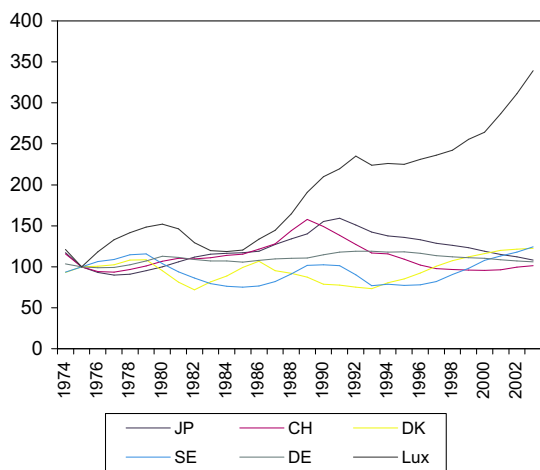
17 Ces séries sont collectées pour un certain nombre de pays : l'Allemagne, la Belgique, le Canada, le Danemark, l'Espagne, la Finlande, la France, l'Irlande, l'Italie, le Japon, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, la Suède, la Suisse et les États-Unis. Les données couvrent la période 1974-2003 à l'exception de l'Espagne où la série débute en 1975. Les comparaisons sont alors systématiquement faites à partir de 1975.

18 Pour autant le Luxembourg figure sur chacun des graphiques afin de mieux illustrer sa position relative.

Royaume-Uni, l'Irlande, les Pays-Bas et l'Espagne. Ces pays sont ceux pour lesquels l'évolution des prix immobiliers a été la plus forte puisqu'ils ont à chaque fois plus que doublé (voir graphique 7c). Ces trois graphiques illustrent de fait les différences importantes pouvant exister entre les différents pays considérés. Il faut souligner que c'est au Luxembourg que l'augmentation des prix a été la plus forte puisque sur la période considérée, les prix, dans le secteur de l'immobilier résidentiel ont été multipliés par approximativement 3,5. Ainsi, de par son ampleur, la hausse des prix enregistrée au Luxembourg est tout à fait singulière.

Graphique 7a

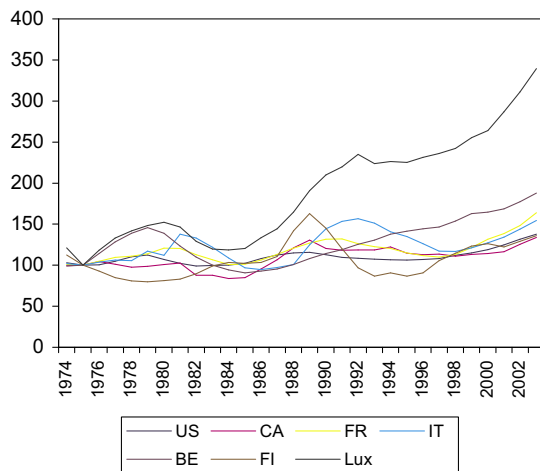
Prix immobiliers réels: comparaison internationale



Source: BCL, BRI

Graphique 7b

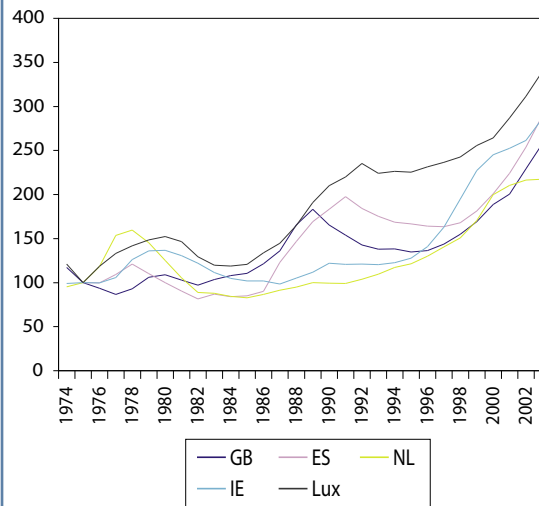
Prix immobiliers réels: comparaison internationale



Source: BCL, BRI

Graphique 7c

Prix immobiliers réels: comparaison internationale



Source: BCL, BRI

Par ailleurs, si l'on considère plus spécifiquement les pays dont les prix ont monté le plus fortement, on peut distinguer trois phases de boom (voir graphique 7c). Le premier date de la fin des années 1970 et l'augmentation est particulièrement forte aux Pays-Bas, au Luxembourg et dans une moindre mesure en Irlande. Le boom des années 1980 est particulièrement marqué en Espagne, au Royaume-Uni et au Luxembourg. Finalement, dans les années 1990, l'augmentation des prix est spectaculaire en Irlande. Elle semble également très forte au Luxembourg, en Espagne et aux Pays-Bas.

Ces différences importantes n'impliquent pas pour autant que les fluctuations cycliques n'aient pas été synchronisées. Elles peuvent simplement témoigner d'un taux de croissance moyen ou d'une volatilité plus élevée. Le tableau 3 représente pour chaque pays ces deux variables, la volatilité étant mesurée par l'écart type pour les différents pays de l'échantillon. Le tableau 4 établit les corrélations croisées entre 1975 et 2001.

Très logiquement, le Luxembourg est le pays dont le taux de croissance moyen depuis 1976 est le plus élevé notamment par rapport à celui enregistré par l'Espagne, l'Irlande et les Pays-Bas, qui représentent actuellement les pays pour lesquels la question de l'émergence d'une bulle spéculative se pose avec le plus d'acuité. Un test statistique d'égalité de moyennes¹⁹ (colonne 3 du tableau 3) permet cependant d'établir que l'écart

de croissance n'est pas significatif avec la Finlande, l'Italie, la Belgique, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, l'Irlande et l'Espagne.

Tableau 3 Croissance moyenne et volatilité des prix immobiliers (1976-2003)

	Taux de croissance moyen	Z-statistique $H1: E(LUX) > E(j)$	Écart-type	F-statistique $H1: Var(LUX) > ou < Var(j)$
Allemagne	0,21	3,20 ^a	2,02	11,15 ^a
Suisse	0,04	2,75 ^a	5,17	1,70
Japon	0,28	2,75 ^a	4,40	2,35 ^a
Danemark	0,73	1,94 ^a	7,59	0,79
Suède	0,78	1,98 ^a	7,13	0,90
Canada	1,05	2,00 ^a	6,01	1,26
Finlande	1,11	1,47	9,98	0,46 ^b
Etats-Unis	1,15	2,38 ^a	2,98	5,12 ^a
Italie	1,56	1,39	8,73	0,60
France	1,78	1,72 ^a	4,73	2,04 ^a
Belgique	2,28	1,27	6,10	1,23
Pays-Bas	2,81	0,74	9,71	0,48 ^b
Royaume-Uni	3,43	0,51	8,14	0,69
Irlande	3,83	0,33	7,50	0,81
Espagne	3,87	0,26	10,34	0,43 ^b
Luxembourg	4,46		6,75	

^a: significativement supérieur au seuil de 5%.

^b: significativement inférieur au seuil de 5%.

Source: BCL, BRI, calculs de l'auteur

Par contre, si l'on considère la volatilité, les prix immobiliers au Luxembourg sont statistiquement plus volatils qu'en Allemagne, au Japon, aux Etats-Unis et en France et moins volatils qu'aux Pays-Bas, en Espagne et en Finlande. A l'exception de l'Allemagne, la volatilité n'est pas nécessairement d'autant plus élevée que la croissance moyenne a été forte. Un exemple assez net est celui du Luxembourg où les prix ont été moins volatils qu'en Suède, au Danemark et surtout en Finlande alors que la croissance y a été beaucoup plus forte.

L'analyse du tableau 4 des corrélations croisées établit que le cycle des prix immobiliers luxembourgeois est corrélé avec celui de nombreux autres pays. En fait,

les seules exceptions sont le Japon, le Danemark, la Finlande et l'Irlande. En outre, les corrélations les plus fortes sont obtenues avec la France, les Pays-Bas et la Belgique. La corrélation est également significative avec l'Allemagne mais le coefficient est légèrement plus faible (0,39 contre 0,70 avec la Belgique par exemple). Même si on peut imaginer que de par les différentes législations, les marchés immobiliers restent relativement cloisonnés, les relations étroites qu'entretient le Luxembourg avec ses voisins expliquent sans doute en partie la corrélation observée. Par contre, le faible dynamisme du marché immobilier allemand sur la période contribue sans doute à expliquer pourquoi la corrélation avec ce pays est moins forte.

19 Le test utilisé est un test unilatéral où les variances théoriques ne sont pas connues et avec un nombre d'observations supérieur à 30. En supposant que les variances sont connues et en prenant en compte le nombre exact d'observations, on obtient des conclusions identiques.

Tableau 4 *Corrélations internationales des prix immobiliers (1975-2003)*

	US	CA	JP	CH	DK	SE	GB	DE	FR	IT	ES	PB	BE	FI	IE	LU
US	1															
CA	0,43 (2,49)	1														
JP	-0,15 (-0,77)	-0,02 (-0,08)	1													
CH	0,38 (2,12)	0,50 (3,03)	0,61 (4,03)	1												
DK	0,42 (2,44)	-0,01 (-0,04)	-0,52 (-3,18)	-0,22 (-1,18)	1											
SE	0,59 (3,74)	0,41 (2,33)	-0,15 (-0,76)	0,25 (1,31)	0,25 (1,32)	1										
GB	0,66 (4,60)	0,60 (3,90)	0,28 (1,51)	0,77 (6,23)	0,14 (0,72)	0,47 (2,80)	1									
DE	-0,07 (-0,38)	0,08 (0,41)	0,56 (3,51)	0,32 (1,75)	-0,40 (-2,23)	-0,15 (-0,78)	0,12 (0,65)	1								
FR	0,51 (3,09)	0,61 (3,99)	0,07 (0,37)	0,45 (2,62)	-0,23 (-1,22)	0,62 (4,14)	0,52 (3,17)	0,23 (1,25)	1							
IT	-0,05 (-0,25)	0,22 (1,16)	0,33 (1,82)	0,26 (1,39)	-0,62 (-4,05)	0,24 (1,27)	0,07 (0,38)	0,24 (1,27)	0,48 (2,85)	1						
ES	0,60 (3,94)	0,54 (3,34)	0,15 (0,81)	0,39 (2,21)	-0,03 (-0,17)	0,66 (4,54)	0,52 (3,14)	0,03 (0,16)	0,60 (3,87)	0,23 (1,26)	1					
PB	0,51 (3,08)	0,20 (1,03)	-0,54 (-3,34)	-0,24 (-1,28)	0,40 (2,28)	0,52 (3,19)	0,00 (0,01)	-0,23 (-1,20)	0,31 (1,68)	-0,07 (-0,38)	0,40 (2,29)	1				
BE	0,45 (2,62)	0,29 (1,57)	-0,33 (-1,83)	-0,11 (-0,59)	0,12 (0,61)	0,55 (3,41)	0,08 (0,42)	0,21 (1,10)	0,48 (2,83)	0,23 (1,21)	0,37 (2,09)	0,73 (5,63)	1			
FI	0,25 (1,37)	0,37 (2,10)	0,32 (1,73)	0,67 (4,74)	0,06 (0,34)	0,39 (2,21)	0,72 (5,35)	-0,25 (-1,35)	0,21 (1,11)	-0,03 (-0,14)	0,28 (1,51)	-0,11 (-0,57)	-0,22 (-1,17)	1		
IE	0,42 (2,38)	-0,01 (-0,04)	-0,14 (-0,75)	0,01 (0,03)	0,20 (1,08)	0,59 (3,81)	0,31 (1,69)	0,09 (0,44)	0,39 (2,20)	0,15 (0,77)	0,18 (0,96)	0,39 (2,19)	0,55 (3,41)	0,18 (0,93)	1	
LU	0,51 (3,04)	0,50 (3,00)	0,21 (1,09)	0,42 (2,43)	-0,14 (-0,74)	0,47 (2,75)	0,40 (2,23)	0,39 (2,17)	0,65 (4,50)	0,41 (2,32)	0,54 (3,29)	0,44 (2,54)	0,70 (5,11)	0,10 (0,53)	0,33 (1,82)	1,00

Les valeurs du t-statistique permettant de tester l'hypothèse de nullité du coefficient de corrélation sont données entre parenthèses. La valeur du t-stat à 5% étant 2,06.

Source: BCL, BRI, calculs de l'auteur

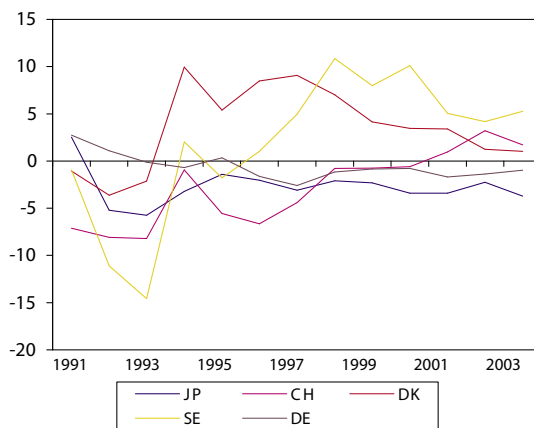
2.1.3.2 Les développements récents sur les marchés immobiliers

Par ailleurs, il peut également être intéressant de se focaliser plus particulièrement sur une période plus récente. Bien entendu, comme les évolutions ne sont pas parfaitement synchronisées entre les différents pays, le choix d'une date de départ est nécessairement arbitraire et ne correspond pas forcément au même stade du cycle pour les différents pays considérés. Nous avons alors choisi de nous intéresser plus particulièrement à l'évolution des prix depuis 1991, date à partir de laquelle les prix ont fortement chuté au Luxembourg, et 1999 caractérisant le début d'une nouvelle période de boom. Cette fois-ci, plutôt que de calculer des coefficients de corrélation dont il serait délicat de tester la significativité, nous comparons graphiquement (voir graphiques 8a, b et c) l'évolution des taux de croissance en reprenant les trois mêmes groupes que ceux identifiés dans les graphiques (7a, b et c).

On peut alors distinguer les pays dont le taux de croissance semble décélérer après 1997 et ceux qui au contraire semblent entrer dans une nouvelle phase de boom. Le premier groupe comprend les pays nordiques ainsi que l'Irlande²⁰. Aux Pays-Bas, la décélération des prix semble avoir été un peu plus tardive. Le Canada, les Etats-Unis, la France, l'Italie, la Belgique, le Royaume-Uni, l'Espagne et le Luxembourg voient leur taux de croissance augmenter sensiblement à partir de 1997-1999. Pour tous ces pays, il semble par ailleurs délicat de voir si le cycle haussier a pris fin en 2003 ou se poursuit. Finalement, trois pays se caractérisent par des marchés immobiliers atones: l'Allemagne, le Japon et la Suisse même si pour ce dernier un rebond semble se matérialiser en toute fin de période.

Graphique 8a

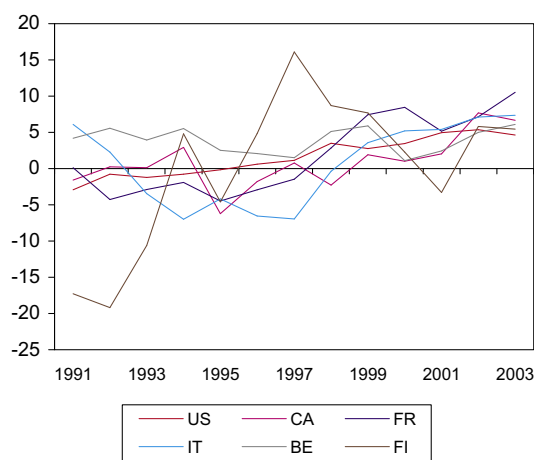
Croissance des prix immobiliers entre 1991 et 2003



Source: BCL, BRI

Graphique 8b

Croissance des prix immobiliers entre 1991 et 2003

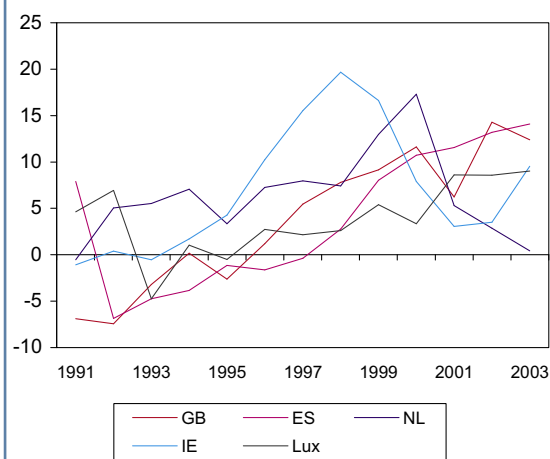


Source: BCL, BRI

20 On observe toutefois une nouvelle accélération de la croissance des prix en 2003.

Graphique 8c

Croissance des prix immobiliers entre 1991 et 2003



Source: BCL, BRI

Le tableau 5 permet de comparer les taux de croissance ainsi que la volatilité des prix immobiliers. Sur l'ensemble de la période, les pays où les hausses ont été les plus fortes sont les Pays-Bas (6,20%) et l'Irlande (+6,79%). À cet égard, la croissance des prix observée au Luxembourg n'est pas exceptionnelle puisque les

prix ont augmenté de 3,76% ce qui est relativement proche de ce qu'ont connu le Royaume-Uni, l'Espagne, la Belgique et le Danemark. À nouveau, la volatilité des prix n'a pas été forcément plus élevée dans les pays ayant connu une forte croissance des prix. Le Luxembourg et la Finlande se distinguent toujours par le fait que d'une part la volatilité des prix est très forte en Finlande alors que la croissance moyenne est modérée. D'autre part, la croissance des prix est relativement forte au Luxembourg tandis que la volatilité reste modérée. Depuis 1999, la croissance des prix a été particulièrement forte (supérieure à 8%) au Royaume-Uni et en Espagne. Le Luxembourg, la France, les Pays-Bas, la Suède et l'Irlande ont vu leur prix grimper de plus de 5%. La croissance a été très modérée en Suisse et négative au Japon et en Allemagne.

Indépendamment de la question du lien entre les fondamentaux et l'évolution récente des prix au Luxembourg, les développements récents ne semblent pas exceptionnels au regard de ce qui se passe dans d'autres pays. Le boom des prix semble particulièrement vigoureux en Espagne et au Royaume-Uni si bien que l'hypothèse d'une bulle est très régulièrement avancée (Habache, 2004 et Martines-Pagès et Maza, 2003). La croissance des prix sur le marché luxembourgeois reste toutefois dynamique et la situation semble être comparable à celle de l'Irlande ou de la France²¹.

Tableau 5 Croissance et volatilité des prix immobiliers au cours du dernier cycle: comparaison internationale

Pays	Taux de croissance moyen (1991-2003)	Taux de croissance moyen (1999-2001)	Ecart-type (1991-2003)
Etats-Unis	1,55	3,51	2,62
Japon	-2,74	-2,53	3,57
Allemagne	-0,60	-0,94	1,54
France	1,70	6,41	5,12
Royaume-Uni	3,46	8,84	7,07
Italie	0,51	4,75	5,48
Canada	0,82	3,18	3,52
Espagne	3,58	9,50	7,10
Pays-Bas	6,20	6,28	5,78
Belgique	3,91	3,40	2,37
Suisse	-2,94	0,75	4,79
Suède	1,50	5,38	7,31
Danemark	3,48	2,20	5,06
Finlande	-0,48	2,92	10,13
Irlande	6,79	6,64	7,35
Luxembourg	3,76	5,77	3,88

Source: BCL, BRI, calculs de l'auteur

21 Il faut souligner que ce sont également deux pays pour lesquels la question de l'émergence d'une bulle immobilière est également régulièrement posée (voir notamment McQuinn, 2004 et Moëc, 2004).

2.1.3.3 Accessibilité et rentabilité de l'immobilier²²

Comme nous l'avons souligné précédemment, au-delà des variations de prix, certains ratios tels que le ratio Prix/revenu disponible ou Prix/loyers présentent l'intérêt de faire ressortir les principaux mouvements de prix

dans le secteur de l'immobilier au regard de variables clés comme peuvent l'être le revenu ou les loyers. Le tableau 6 résume l'évolution des prix et de ces deux ratios depuis 1980 pour un certain nombre de pays.

Tableau 6 Ratios et prix sur les marchés immobiliers

<i>Pays</i>	<i>Année^a</i>	<i>Indice prix (base 100 en 1975)</i>	<i>Ratio Prix / Revenu base 100 en 1985</i>	<i>Ratio Prix / Loyers (base 100 en 1985)</i>
Etats-Unis	1980	104,68	113,36	106,32
	1990	110,32	107,14	112,68
	2003	134,72	133,66	136,48
Allemagne	1980	106,63	114,45	115,73
	1990	108,43	94,81	99,32
	2003	100,25	79,71	73,07
France	1980	119,37	124,7	119,74
	1990	130,28	118,64	115,96
	2003	162,23	124,56	129,70
Italie	1980	115,58	134,72	
	1990	148,95	129,89	100,00
	2003	159,22	130,66	91,43
Espagne	1980	117,87	127,32	102,81
	1990	216,00	198,92	207,05
	2003	341,25	288,78	249,92
Pays-Bas	1980	151,39	151,42	161,13
	1990	120,26	111,43	109,94
	2003	262,92	243,14	203,58
Japon	1980	85,40	91,21	87,34
	1990	132,52	121,72	123,32
	2003	92,30	79,76	75,23
Royaume-Uni	1980	98,45	108,58	116,69
	1990	149,69	137,00	117,20
	2003	233,04	155,83	194,28
Canada	1980	119,12	124,23	122,25
	1990	141,86	138,47	140,73
	2003	157,94	155,54	182,59
Irlande	1980	134,24	135,63	126,82
	1990	119,78	110,47	100,79
	2003	281,40	200,81	272,45
Luxembourg ^b	1980	126,32	100	100
	1990	174,31	124,46	143,05
	2003	281,71	135,87	181,74 ^c

^a: Les dates peuvent être approximatives en fonction des chiffres dont nous disposons.

^b: Les données se référant au ratio Prix / Revenu disponible débute en 1985 pour le Luxembourg.

^c: la dernière donnée pour l'indice des loyers est 2002.

Source: BCE, BCL, FMI, OCDE et National Agency for Enterprise and Housing

22 Les données utilisées dans ce paragraphe sont généralement issues de différentes études comparatives menées par des organismes européens ou internationaux: ECB (2003), IMF (2004), National Agency for Enterprise and Housing (2003) ou OCDE (2000 et 2004).

Le ratio Prix/Revenu disponible permettant d'évaluer l'évolution du pouvoir d'achat du revenu sur le marché immobilier a en fait baissé en Allemagne, en France, en Italie et au Japon entre 1980 et 2003 indiquant ainsi que les biens immobiliers sont devenus plus accessibles pour ces pays. À l'inverse, l'immobilier est devenu moins abordable dans les autres pays et tout particulièrement en Espagne où le ratio a augmenté de 126,81%. Sur la même période, le rapport entre prix immobiliers et revenu disponible a crû de 17,9% aux États-Unis, 35,87% au Luxembourg, 43,5% au Royaume-Uni, 48% en Irlande et 60,6% aux Pays-Bas. Sur la même période, les prix ont souvent plus que doublé. L'évolution des revenus a donc souvent au moins en partie contribué à la hausse des prix. Il n'en demeure pas moins que l'accessibilité à la propriété est devenue plus difficile dans de nombreux pays. À cet égard, la situation du Luxembourg ne semble pas vraiment singulière. La dégradation du pouvoir d'achat, en matière d'achat de biens immobiliers a été bien plus forte en Espagne ou aux Pays-Bas.

Par contre, il semble que les prix ont augmenté beaucoup plus rapidement que les loyers notamment en Espagne (+143,1%), au Luxembourg (+81,74%), au Royaume-Uni (+66,5%), en Irlande (+58,3%) et dans une moindre mesure aux Pays-Bas, aux États-Unis et en France. Même si le Luxembourg figure toujours parmi les pays pour lesquels les tensions sur le marché immobilier semblent les plus fortes, sa situation est comparable à celle d'autres pays tels que l'Espagne, les Pays-Bas, le Royaume-Uni et l'Irlande.

2.1.3.4 Marché du crédit et immobilier

Même si nous ne disposons pas de données permettant d'établir le pourcentage de personnes acquérant un logement qui contracte un crédit immobilier, nous pouvons très certainement considérer qu'une très grande partie des transactions immobilières est associée à un emprunt. Une étude réalisée pour le Luxembourg par Reinstadler (2003) sur un panel d'individus révèle que 59,3% des ménages étaient endettés en 2000. Il semble de plus que les ménages sont le plus souvent endettés en vue d'accéder à la propriété. L'importance du marché du crédit est confirmée lorsque l'on s'intéresse au ratio d'endettement en pourcentage du PIB. Les chiffres

de l'OCDE (voir OCDE, 2004) ou de la National Agency for Enterprise and Housing (2003) font état d'un ratio dette hypothécaire sur PIB proche de 18% en 2002, tandis que la BCE (voir ECB, 2003) l'évalue à 29%. Ce dernier chiffre correspond effectivement à l'encours de crédits immobiliers accordés par le système bancaire en 2002. Néanmoins, il néglige l'endettement contracté par les ménages luxembourgeois auprès de la Caisse de Pension des Employés Privés. Ainsi, en prenant en compte cette source supplémentaire de financement, les prêts immobiliers représentaient 31,4% du PIB en décembre 2002, 34,7% en 2003 et 36% en décembre 2004²³. L'endettement a progressé d'un peu moins de 10 points depuis 1999, première date pour laquelle nous disposons d'informations précises sur les encours de crédits. Par ailleurs, il semble qu'une forte proportion de cet endettement soit contractée à taux variable. Plus précisément, les emprunts à taux variables représentent 83% des flux de nouveaux crédits accordés en 2003 et 2004. Il est par contre plus délicat d'avoir une idée plus précise de l'importance des prêts à taux variables sur l'encours total de crédits. Cette caractéristique est essentielle dans la mesure où plus le pourcentage de ménages endettés à taux variables est important, plus le revenu disponible de ces ménages sera sensible aux fluctuations des taux d'intérêt. Ainsi, dans le contexte actuel, une hausse brutale des taux d'intérêt pourrait significativement peser sur le revenu des ménages et avoir par ce biais des effets sur la consommation privée. Enfin, on peut observer qu'au cours du boom récent sur le marché de l'immobilier, la durée des prêts s'est allongée. Si la maturité standard est de 20 ou 25 ans, certains établissements peuvent proposer des crédits sur une durée de 30 ans voire plus.

Sur ces deux premiers points, le tableau 7 fait ressortir une assez forte hétérogénéité entre les différents pays. Les taux d'endettement hypothécaire diffèrent nettement. On peut cependant noter qu'il a fortement augmenté dans les pays où les prix se sont envolés: l'Espagne, les Pays-Bas, l'Irlande et dans une bien moindre mesure au Luxembourg, au Royaume-Uni et aux États-Unis. La durée normale des crédits s'étend de 15 ans en France²⁴ ou en Italie à 30 ans en Allemagne et aux Pays-Bas. Ces deux derniers pays ont pourtant connu des évolutions très différentes des prix immobiliers.

²³ Ce ratio s'élève à 34,3% lorsqu'on ne prend en compte que l'endettement immobilier contracté auprès des banques luxembourgeoises.

²⁴ La hausse des prix fait qu'elle a également tendance à s'allonger ces dernières années.

Tableau 7 *Caractéristiques des marchés du crédit*

	Dette hypothécaire en % du PIB		Ratio Prêt / valeur du bien (en %) Moyen-Maximum		Durée normale du prêt	% des nouveaux crédits à taux variables	Utilisation du refinancement hypothécaire
	1992	2003	Moyen	Maximum			
Belgique	19,9	27,9	83	100	20	6	Non
Canada	42,7	42,8	75		25	8	Oui
Danemark	63,9	74,3	80	80	30	15	Oui
Finlande	37,2	31,8	75	80	15-20	97	Oui
France	21,0	24,8	67	100	15-20	14	Oui*
Allemagne	38,7	54,3	70	80	25-30		
Irlande	20,5	45,0	65	90	20	70	Oui
Italie	6,3	13,3	55	100	15		Non
Japon	25,3	36,4	80		25-30		
Luxembourg	23,9 ^a	34,7 ^b		100	20-25	83	Non
Pays-Bas	40,0	99,9	90	115	30	7	Oui
Espagne	11,9	42,1	80	100	20	>75	Non
Suède	37,5	40,4	85		<30	38	Oui
Royaume-Uni	55,5	63,8	70	110	25	72	Oui
États-Unis	45,3	63,7	78				Oui

^a: Données OCDE, ^b: calculs de l'auteur.

*: le texte autorisant la pratique vient seulement d'être adopté.

Par ailleurs, les dates peuvent être approximatives en fonction des éléments à notre disposition.

Source: BCE, BCL, FMI, OCDE et National Agency for Enterprise and Housing

Un autre indicateur auquel il est fait régulièrement référence est la «*loan-to-value*» représentant le pourcentage du prix du bien immobilier couvert par un crédit immobilier. Le complément à 100% correspond alors à l'apport nécessaire effectué par les ménages dans le cadre de l'acquisition d'un logement. Il permet ainsi de se rendre compte de l'existence de contraintes de liquidité sur le marché. On peut effectivement supposer que plus la «*loan to value*» est faible, plus les contraintes sont fortes. Les ménages doivent effectivement recourir de façon importante à l'autofinancement ce qui rend le marché immobilier moins dynamique. Pour le Luxembourg, la «*loan-to-value*» était généralement comprise entre 60 et 80% au cours des années 1980. Elle peut maintenant s'élever au-delà de 80% et atteindre même dans des cas très spécifiques 100% du montant du bien acquis. Ce même rapport s'établit en moyenne à 90% aux Pays-Bas et peut monter jusqu'à 115%. Par contre, alors que le marché immobilier a également été très dynamique en Irlande, le ratio «*loan-to-value*» s'élève en moyenne à 65% et peut atteindre un maximum de 90%.

Finalement, il faut souligner que la pratique d'extraction de liquidités n'existe pas au Luxembourg. Cette technique²⁵, parfois également appelée recharge hypothécaire, est essentiellement utilisée dans les pays anglo-saxons et scandinaves mais est beaucoup plus rare en Europe continentale à l'exception des Pays-Bas et de la France où elle vient d'être mise en place. Elle permet aux ménages, par un mécanisme de revalorisation du collatéral des prêts hypothécaires, d'extraire des liquidités supplémentaires qui peuvent être allouées à des dépenses autres que des dépenses d'investissement logement. Les possibilités ainsi offertes aux consommateurs de dégager des liquidités supplémentaires ont semble-t-il contribué au dynamisme de la consommation notamment aux Etats-Unis et au Royaume-Uni (OCDE, 2004 et Benito 2004).

Une forte hétérogénéité semble donc caractériser les marchés du crédit immobilier, si bien que sans remettre en cause l'importance des facteurs financiers, il est difficile de trouver une relation univoque entre les caracté-

25 Voir Davey (2001) ou Mésonnier (2004) pour plus de précisions sur les techniques d'extraction de liquidité.

ristiques structurelles des marchés du crédit immobilier et le dynamisme des prix. Les marchés les plus déréglementés ne sont pas forcément ceux pour lesquels le dynamisme des prix a été le plus contraint. Les exemples de l'Espagne et du Luxembourg sont à cet égard assez frappants. Maclennan, Muellbauer et Stephens (2000) soulignent également que les asymétries concernant les facteurs financiers sont très fortes pour les pays de l'UEM. Malgré la libéralisation des différents marchés nationaux, la convergence reste lente et faible. Cette hétérogénéité n'est par ailleurs pas neutre et pourrait contribuer aux divergences cycliques qu'enregistre la zone euro (van den Noord, 2004) et renforcer l'asymétrie dans la transmission de la politique monétaire unique (Maclennan, Muellbauer et Stephens, 2000 et Iacoviello, 2002).

2.1.4 Conclusion

Cette analyse du marché immobilier luxembourgeois a donc permis d'appréhender un certain nombre de caractéristiques de ce marché et d'évaluer le cycle récent de hausse des prix au regard des cycles précédents et de l'évolution des prix observés dans d'autres pays industrialisés. Il ressort alors que le dernier cycle est certes caractérisé par une croissance forte mais qui n'est pas

exceptionnelle par rapport aux périodes précédentes. Néanmoins, le ratio prix / revenu a atteint un sommet en 2003, témoignant d'une accessibilité au logement plus difficile en particulier pour les ménages primo-accédants. À cet égard, la situation au Luxembourg est comparable à celle observée en Espagne, en Irlande ou au Royaume-Uni, pays de fortes tensions. Notre analyse ne permet certes pas d'établir que les cycles seraient plus synchronisés mais nous mettons cependant en évidence l'existence de nombreuses corrélations significatives. De nombreux pays ont ainsi connu à partir de la fin des années 1990 une nouvelle période de boom initiée sans doute au départ par la croissance des revenus et relayée ensuite par des conditions de financement devenues plus favorables grâce à l'assouplissement des politiques monétaires.

Quelques signes témoignent aujourd'hui d'une progression moins rapide des prix. La crainte du krach reste présente mais le scénario le plus souvent envisagé est celui d'un atterrissage en douceur. Toutefois, dans une période d'incertitude concernant l'inflation et l'évolution des taux d'intérêt à court et à long termes, il convient de rester vigilant afin d'éviter une baisse trop brutale des prix qui pourrait avoir des conséquences néfastes sur la croissance et sur la stabilité du système financier.

Références bibliographiques

BCL (2000): «L'inflation des prix des actifs immobiliers: une application au cas luxembourgeois», Bulletin de la BCL 2000/2, pp 56-71.

BCL (2004): «L'immobilier résidentiel au Luxembourg», Bulletin de la BCL 2004/3, pp 31-33.

Benito A. (2004): «Housing equity and consumption: insights from the Survey of English housing», Bank of England Quarterly Bulletin Autumn, pp 302-309.

Blot C. (2006): «Peut-on parler de bulle sur le marché immobilier au Luxembourg», Cahier d'études de la BCL n° 20.

Cambon D. (2006): «En Espagne, la bulle immobilière est au bord de l'éclatement», Le Figaro daté 22/06/06.

Cohen D. (2005): «Le krach attendu de l'immobilier», Le Monde daté 15/01/05.

Davey M. (2001): «Mortgage equity withdrawal and consumption», Bank of England Quarterly Bulletin Spring, pp 100-103.

David A., F. Dubujet, C. Gouriéroux et A. Laferrère (2002): «INSEE méthode: les indices de prix des logements anciens», Insee-Méthodes n° 98.

Département du Logement (2003): Rapport d'activité.

ECB (2003): «Structural factors in the EU housing markets», Mimeo ECB March.

Habache O-G. (2004): «Ni enfer, ni paradis: le marché de l'immobilier résidentiel britannique au point d'inflexion», Crédit Agricole Flash Éco décembre.

Iacoviello M. (2002): «House prices and business cycles in Europe: a VAR analysis», Boston College Working Paper.

IMF (2004): «The global house price boom», World Economic Outlook September, pp 71-89.

Kraimer J. (2003): «House price bubbles», Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter n° 6.

Le Bayon S. et H. Péléraux (2006): «L'exubérance rationnelle de l'immobilier», Revue de l'OFCE n° 95, pp 83-114.

Martinez Pagès J. et L.A. Maza (2003): «Analysis of house prices in Spain», Banco de España Documento de Trabajo n° 0307.

MacCarthy J. et R. Peach (2005): «Are home prices the next bubble?», forthcoming in FRBNY Economic Policy Review.

Maclennan D., J. Muellbrauer and M. Stephens (2000): «Asymmetries in housing and financial market institutions in EMU», Mimeo.

McQuinn K. (2004): «A model of the Irish housing sector», Research Technical Paper 1/RT/04.

Mésonnier J-S. (2004): «Crédit hypothécaire et soutien à la consommation: quelles leçons tirer du modèle anglo-saxon?», Bulletin de la Banque de France n° 129, pp 43-57.

Moëc G. (2004): «Y a-t-il un risque de bulle immobilière en France?», Bulletin de la Banque de France n° 129, pp 45-58.

Moëc G. (2006): «La soutenabilité des prix de l'immobilier aux Etats-Unis et en Europe», Bulletin de la Banque de France n° 148, pp 21-38.

Muellbauer J. et A. Murphy (1997): «Booms and busts in the UK housing market», The Economic Journal 107, pp 1701-1727.

National Agency for Enterprise and Housing (2003): «Housing statistics in the European Union», téléchargeable sur www.ebst.dk/file/2256/housing_statistics_2003.pdf.

OCDE (2000): «Prix des logements et activité économique», Perspectives Economiques de l'OCDE 68, pp 195-211.

OCDE (2004): «Marchés du logement, patrimoine et cycle économique», Perspectives Economiques de l'OCDE 75, pp 157-178.

OCDE (2005): «Le rôle des fondamentaux dans l'évolution récente des prix des logements», Perspectives Economiques de l'OCDE n° 78, pp 197-239.

OFCE (2005): «Logement: sommets atteints?», Lettre de l'OFCE n° 257.

PriceWaterhouseCoopers (2004): «European house prices», European Economic Outlook octobre.

Reinstadler A. (2003): «L'évolution de l'endettement des ménages au cours des années 1994 à 2000», Population & Emploi n° 3, CEPS/INSTEAD-Statec-IGSS.

Statec (2004): «Les ventes de biens immobiliers 1992-2002», Bulletin du Statec n° 6-2004.

The Economist (2005), March 3rd.

The Economist (2005), June 16th.

Van den Noord P. (2004): «Modelling cyclical divergence in the euro area: the housing channel», OECD Working Paper n° 400.

2.2 GRENZÜBERGREIFENDE PENDLERSTRÖME IN DER GROSSREGION: EIN ERKLÄRUNGSVERSUCH*

2.2.1 Einführung

Dieser kurze Artikel hat zum Ziel, die aggregierten Grenzpendlerströme in den Grenzgebieten von 4 EU-Ländern – Belgien, Deutschland, Frankreich, und Luxemburg – zu analysieren. Dieses Thema ist bisher generell nur auf sehr wenig internationales Forschungsinteresse gestoßen, auch weil die Grenzpendlerströme innerhalb der Europäischen Union immer noch ein vernachlässigbar kleines Phänomen darstellen, obwohl der freie Verkehr von Arbeit, wie auch von Waren, Dienstleistungen, Kapital, zu den fundamentalen Zielen des Einheitlichen Europäischen Binnenmarktes gehört. Dabei wurden grenzüberschreitende Arbeitsmobilität betreffende Restriktionen schon 1968 mit der Entstehung des Binnenmarktes weitgehend abgeschafft. Die regionale Arbeitsmobilität in

Europa ist nicht nur geringer als in den USA, sondern auch geringer als in Japan, Großbritannien, Kanada oder Australien. In einer Studie, die für die Europäische Kommission erstellt wurde, pendeln nur in etwa 1,4% (500 000 von 34 Mio.) der in Grenzgebieten ansässigen aktiven Bevölkerung zu ihrer Arbeitsstätte in einen anderen Mitgliedstaat (MKW, 2001).

Dennoch gibt es gravierende Unterschiede zwischen verschiedenen Grenzregionen. Trotz seiner geringen Größe ist das Großherzogtum Luxemburg eines der wichtigsten Ziele für Grenzpendler im Europäischen Ökonomischen Gebiet. Die Grenzpendler stellen einen gehörigen Anteil der Beschäftigten in Luxemburg; im Jahr 2001 erreichte deren Anzahl zum ersten Mal die 100 000 Marke (STATEC, 2003). Momentan stellen die Grenzpendler 41 Prozent der in Luxemburg insgesamt Beschäftigten.

Tableau 1 *Grenzpendler und ihr Anteil an der regionalen Beschäftigung in %, 1999*

<i>Grenzregion</i>	<i>Anzahl der Pendler</i>	<i>Anteil an der regionalen Gesamtbeschäftigung</i>
Belgien — Deutschland	6 300	0,67
Belgien — Die Niederlande	22 900	0,67
Belgien — Frankreich	24 400	0,88
Dänemark — Deutschland	2 500	0,76
Dänemark — Schweden	3 000	0,13
Deutschland — Frankreich	61 700	2,5
Deutschland — Die Niederlande	33 100	0,76
Deutschland — Österreich	21 000	0,96
Spanien — Frankreich (inkl. Andorra)	4 100	0,17
Spanien — Portugal	4 000	0,15
Frankreich — Italien (inkl. Monaco)	27 900	1,1
Frankreich — Großbritannien	2 700	0,28
Irland — Großbritannien	11 500	1,42
Italien — Österreich	1 900	0,22
Finnland — Schweden	900	0,41
Luxemburg (mit BEL, GER and FRA)	79 200	4,73

Quelle: MKW (2001)

* von Thomas Mathä and Ladislav Wintr: Wir danken Guy Zacharias von Statec für die Grenzpendlerdaten sowie Michal Mlady von Eurostat für die Kompilation von konsistenten Arbeitsmarktindikatoren für unsere Datenperiode. Ladislav Wintr bedankt sich für die erhaltene Unterstützung der Ridgefield Stiftung, welche er durch das Henry J. Leir Programm an der Clark University erhielt.

Tableau 2 Grenzpendler in der Groß-Region, 2003

Herkunft / Ziel	Luxemburg	Wallonien	Saarland	Rheinland-Pfalz	Lothringen
Luxemburg		315 ^b	42	126	200 ^b
Wallonien	29 007		72 ^b	161	130 ^b
Saarland	3 378	0 ^a		11 958	1 000 ^b
Rheinland-Pfalz	14 996	100 ^a	21 211 ^b		120 ^b
Lothringen	52 503	3 196 ^b	21 652 ^b	1 800	

Notiz: ^a und ^b beziehen sich auf jeweils 2001 und 2002.

Quelle: Statec and Berger (2005).

Tableau 3 Regionalökonomische Indikatoren

	Saarland	Lothringen	Luxemburg	Rheinland-Pfalz	Wallonien
Pro Kopf Bruttoinlandsprodukt, in Kaufkraftparitäten ^b	21 874	19 542	45 026	20 368	17 842
Bruttoinlandsprodukt pro Beschäftigten, in Kaufkraftparitäten ^b	53 273	43 961	106 736	46, 91	49 963
Monatlicher Bruttolohn / Beschäftigten ^a	2 796	n.a.	3 727	2 918	2 834
Netto Migration als % der Bevölkerung ^a	0,104	-2,802	0,836	0,252	0,231
Harmonisierte Arbeitslosenrate in % ^c	8,4	9,7	3,7	6,5	10,8

Notiz: ^a, ^b und ^c beziehen sich jeweils auf die Jahre 2000, 2002 und 2003

Quelle: www.grande-region.lu, New Cronos.

2.2.2 Ein Schwerkraftmodell über den Grenzpendlerstrom

Das einfachste Schwerkraftmodell (gravity model) nimmt an, daß die Anzahl der Menschen, die in Region *i* leben und Region *j* arbeiten (i.e., der Grenzpendlerstrom T_{ij}) sich mit der Größe der aktiven Bevölkerung in der Herkunftsregion L_i und der Gesamtbeschäftigung in der Zielregion der Arbeit E_j erhöht, sowie mit zunehmender Entfernung d_{ij} zwischen beiden Regionen abnimmt (Vermeulen, 2003). Formal kann die beschriebene Beziehung wie folgt dargestellt werden:

$$T_{ijt} = c L_i^\alpha E_j^\beta f(d_{ij}, \gamma), \quad (1)$$

wobei *c* eine Konstante, α , β und γ zu schätzende Parameter darstellen und $f(d_{ij}, \gamma)$ eine Funktion der Entfernung ist.

Lohnunterschiede werden häufig als ein Hauptgrund für das Pendeln angeführt. Dieses wird empirisch sowohl durch die hohe Korrelation zwischen Pendlerströmen und

durchschnittlichen Lohnniveaus (MKW, 2001), als auch durch Studien bestätigt, welche die durch das Pendeln zu kompensierenden Lohnunterschiede eingehender erörtern (Vgl. van Ommeren et al., 2000). Auch die uns hier zur Verfügung stehenden Daten weisen eine hohe Korrelation zwischen grenzüberschreitenden Pendlerströmen (Tabelle 2) und Unterschieden in Einkommen, Lohn und Arbeitslosenraten auf (Tabelle 3). Deshalb erweitern wir das zuvor beschriebene Modell in folgender Weise

$$T_{ijt} = c \left(\frac{u_{it}}{u_{jt}} \right)^\theta \left(\frac{w_{jt}}{w_{it}} \right)^\eta L_i^\alpha E_j^\beta f(d_{ij}, \gamma), \quad (2)$$

wobei *u* für die Arbeitslosenrate und *w* für den durchschnittlichen Lohn stehen.

Zusätzlich erlauben wir die Wirkung der Entfernung nichtlinearer Natur zu sein, indem wir einen quadratischen Term in der exponentiellen Form der Entfernungsfunktion $f(d_{ij}, \gamma) = \exp\{\gamma_1 d_{ij} + \gamma_2 d_{ij}^2\}$ hinzufügen. Wir fügen zudem eine Statthaltervariable

für jede einzelne Region ($dreg$) und für eine gemeinsame Sprache ($dlang$) ein. Dadurch wird die Konstante c durch $\exp\left\{\delta dlang_{ij} + \sum_{r=1}^5 v_r dreg_{ijr}\right\}$ ersetzt, wobei δ und v_r Parameter sind und r ein Index der Regionen darstellt.

2.2.3 Variablen und Daten

Die Daten für der Anzahl der Grenzpendler kommen von Stateg, Luxemburgs nationalen statistischen Amt. Die Entfernung wurde als die kürzeste Fahrzeit mit dem PKW (in Minuten) zwischen Luxemburg-Stadt (Luxemburg), Arlon (Belgien), Thionville (Frankreich), Saarlouis (Saarland, Deutschland), Trier (Rheinland-Pfalz, Deutschland) ermittelt. Die zugrunde gelegte Fahrzeit für Pendler nach Luxemburg beträgt zwischen 23 to 48 Minuten²⁶. Die ausstehenden Variablen wurden der New Cronos Regionaldatenbank von Eurostat entnommen²⁷. Die aktive Bevölkerung (ausschließlich der Grenzpendler) und die Gesamtbeschäftigung dienen als Approximationen für die Größe der Herkunfts- und Zielregion. Die Daten für das verfügbare Einkommen oder Bruttolöhne waren nicht vorhanden, so daß wir mit der Bruttowertschöpfung pro Beschäftigten gemäß der regionalen Kontenrechnung vorlieb nehmen mußten. Hier ist zu bedenken, daß der Anzahl der Grenzpendler in der Kalkulation der Bruttowertschöpfung pro Beschäftigten nicht explizit Rechnung getragen werden konnte. Dieses hätte zur Folge gehabt, daß die Bruttowertschöpfung pro Beschäftigten in allen Regionen hätte angepaßt werden müssen. Dieses ist jedoch nicht möglich, weil Daten über die Anzahl der Ein(Aus)-Pendlers für andere angren-

zende Regionen nicht verfügbar sind. Wir entschieden uns deshalb, für jede Region eine Statthaltervariable in die Schätzung einzufügen, welches dieser Thematik (zum Teil) Rechnung trägt, sowie dazu dient Unterschiede in Abgaben für die Krankenkasse, Rentenversicherung und andere soziale Sicherungsdienste, sowie Steuern und Steuerfreibeträge usw. aufzufangen, die auf regionaler Ebene auch nicht vorhanden sind. Ferner bezieht sich die Schätzung nur auf die Jahre 1996-2003. Dieses ist dadurch bedingt, daß mit Ausnahme der Anzahl der Grenzpendler nach Luxemburg weder für die Grenzpendler zwischen anderen Regionen noch für die aus der Regionaldatenbank New Cronos stammenden Variablen, neuerer Datenpunkte vorhanden sind.

2.2.4 Resultate

Um das Model (1) zu schätzen, addieren wir einen multiplikativen Fehlerterm in Gleichung (1) und logarithmieren auf beiden Seiten, um die folgende Schätzungsgleichung zu erhalten

$$\ln(T_{ijt}) = \alpha \ln(L_{it}) + \beta \ln(E_{jt}) + \gamma_1 d_{ij} + \gamma_2 d_{ij}^2 + \delta dlang_{ij} + \sum_{r=1}^5 v_r dreg_{ijr} + \varepsilon_{ijt} \quad (1')$$

Unter Annahme einer kontinuierlichen Verteilung $\ln(T_{ijt})$ sowie einer log-normalen Verteilung des Fehlerterms, kann das Model mit der KQ-Methode geschätzt werden. In Model (1') sind alle Koeffizienten hochgradig signifikant und erklären 97 Prozent der Variabilität der zu erklärenden Variable (Tabelle 4).

26 Die mediane Grenzpendler Fahrzeit zu Luxemburg beträgt laut Berger (2005) 42 Minuten, was die Auswahl unserer regionalen Zentren bestätigt.

27 Die Arbeitsmarktvariablen von Interesse, welche in New Cronos veröffentlicht werden, sind aufgrund von methodologischen Änderungen über die gesamte Zeitspanne gesehen nicht konsistent. Konsistente Daten wurde direkt von Eurostat bezogen.

Tableau 4 *Schätzergebnisse*

		(1)	(2)	(3)		(4)	
		KQ	KQ	Negatives binominales Model		Generalisiertes negatives binominales Model	
Koeff.	Variable	Koeff.	Koeff.	Koeff.	Mfx	Koeff.	Mfx
α	$\ln(L_{it})$	6.997‡ (1.57)	1.835 (1.35)	1.755 (1.16)	2065.4 [2.1]	0.399 (0.56)	457.34 [0.5]
β	$\ln(E_{it})$	5.325‡ (1.66)	2.630 (1.34)	1.806 (1.16)	2125.4 [2.4]	0.858 (0.52)	984.28 [1.1]
θ	$\ln(u_{it}/u_{jt})$		0.121 (0.25)	0.586† (0.27)	689.96 [491.8]	0.605‡ (0.12)	694.02 [494.7]
η	$\ln(gva_{it}/gva_{jt})$		3.174‡ (0.537)	1.785† (0.59)	2100.5 [1815.3]	2.170‡ (0.22)	2488.9 [2151.0]
γ_1	d_{ij}	-0.566‡ (0.07)	-0.569‡ (0.05)	-0.393‡ (0.03)	-462.18	-0.392‡ (0.02)	-449.41
γ_2	d_{ij}^2	0.003‡ (0.00)	0.003‡ (0.00)				
δ	$dlang$	1.423‡ (0.41)	1.333‡ (0.34)	1.875‡ (0.24)	2067.9	2.855‡ (0.23)	3284.2
ψ				0.820 (0.10)			
R ²		0.970	0.985				
LogL					-1056		-1021
N		127	125		131		131

Notizen: Alle Modelle beinhalten eine Gruppe von 5 regionalen Statthaltervariablen (nicht gezeigt). Standardfehler mit der White Methode sind in Klammern aufgeführt. Koeffizienten mit einem † und ‡ sind signifikant am 5% und 1% Niveau des Konfidenzintervalls. ψ bezeichnet den Überdispersionsparameter. 'Mfx' steht für Marginaleffekte. Werte in [] korrespondieren zu den Marginaleffekten vor der logarithmischen Transformation.

Den Schätzungen des Model (1') zufolge vergrößert eine 1-prozentige Erhöhung der aktiven Bevölkerung in der Herkunftsregion und der Beschäftigung in der Zielregion die Anzahl der Aus-(Ein)pendler um jeweils 7 und 5,3 Prozent. Zudem, je länger die Fahrzeit ist, desto kleiner ist die Anzahl der Pendler. Jede zusätzliche Minute Fahrzeit führt jedoch zu einer geringeren Reduktion der Anzahl der Pendler je mehr Zeit schon mit Pendeln verbracht wurde. Schlußendlich führen unterschiedliche Sprachen zwischen Regionen zu signifikant geringeren Pendlerströmen. In Model (2) sind die Arbeitsmarktvariablen auf Grund des Zufügens des relativen Bruttoeinkommens pro Beschäftigten insignifikant. Dieses ist höchstwahrscheinlich auf die hohe Kollinearität der relativen Arbeitslosenrate und der relativen Bruttowertschöpfung pro Beschäftigten zurückzuführen²⁸.

Da die zu erklärende Variable in Model (1) und (2) keine negativen Werte annehmen kann und diskret in ihrer Natur ist, benutzen wir alternativ ein Poissonmodell, bei welchem die Wahrscheinlichkeit der Anzahl der Pendler T_{ijt} von i nach j aus einer Poissonverteilung mit dem Parameter λ_{ijt} (dem Durchschnitt) gezogen wird. In der Poissonverteilung gleicht die Varianz von T_{ijt} seinem Durchschnitt λ_{ijt} . In unserem Fall ist es jedoch die Anzahl der durchschnittlichen Grenzpendler deutlich geringer als deren Varianz. Die durchschnittliche Anzahl der Grenzpendler beträgt 7,474 während deren Varianz 11,746² erreicht. Das negative binomiale Model kann dieser „Überdispersion“ Rechnung tragen, indem eine Extra-Variation in den Fehlerterm u_{ijt} des Poissonmodell eingeführt wird. Formell gesehen nehmen wir an, daß die Anzahl der Pendler von einem Poissonprozeß mit Parameter λ_{ijt} , d.h. $T_{ijt} \sim \text{Poisson}(\lambda_{ijt})$, generiert wird,

28 Der Korrelationskoeffizient zwischen den beiden Variablen beträgt mehr als 90 Prozent. Wenn wir dieselbe Spezifikation entweder mit der relativen Arbeitslosenrate oder der relativen Bruttowertschöpfung pro Beschäftigten schätzen, dann wird der jeweilige Koeffizient positiv signifikant.

wobei $\lambda_{ijt} = \exp(x'_{ijt} b + u_{ijt})$ und u_{ijt} einer Gammaverteilung folgendem Fehlerterm $\exp(u_{ijt}) \sim \text{Gamma}(1/\psi, \psi)$ darstellt. Je größer ψ ist, desto größer ist auch die Überdispersion; wenn ψ gleich Null ist, dann reduziert sich das negative binominale Modell wieder zum Poissonmodell.

Die Ergebnisse der negativen binominalen Modell deuten auf eine geringere Elastizität der Pendler in Bezug auf die relative Bruttowertschöpfung und die Beschäftigung in der Zielregion hin. Zu guter Letzt generalisieren wir das Modell weiter und erlauben dem Logarithmus des Überdispersionsparameters ψ , sich von Observation zu Observation als Linearkombination einer Gruppe von Kovariaten z_{ijt} zu unterscheiden. In unserem Fall sind das die Entfernung, die aktive Bevölkerung und die Beschäftigung. Die Modellschätzung ist jetzt etwas besser, und alle Koeffizienten haben wiederum das erwartete Vorzeichen. Demnach reduziert eine zusätzliche Fahrminute die Anzahl der Grenzpendler um 450, während eine gemeinsame Sprache deren Anzahl um ungefähr 3 300 erhöht. Die aktive Bevölkerung und die Beschäftigung sind in Tausenden gemessen, so daß eine Erhöhung der Beschäftigung in der Zielregion um 1 000 ungefähr mit einer Erhöhung um einen Ein-Pendler einhergeht.

2.2.5 Zusammenfassung

Dieser Artikel analysiert die aggregierten Pendlerströme in Grenzregionen von vier aneinandergrenzenden

EU Staaten von 1996-2003. Die Entfernung zweier Regionen hat eine signifikant negative Wirkung auf die Anzahl der Pendler. Höhere relative Löhne vergrößern den Ein-Pendlerstrom, während eine höhere relative Arbeitslosenrate zu einem erhöhten Aus-Pendlerstrom führt. Eine gemeinsame Sprache zweier Regionen erhöht die Anzahl der Pendler.

2.2.6 Bibliographie

Berger, Frédéric, 2005, Développement de l'emploi transfrontalier au Luxembourg et portrait sociodémographique des frontaliers, Population & Emploi, No. 8, (CEPS/INSTEAD, Luxembourg).

MKW, 2001, Scientific Report on the Mobility of Cross-border Workers within the EEA, Report for the European Commission, DG Employment and Social Affairs, (MKW: München).

Statec, 2003, Economic and Social Portrait of Luxembourg, (Statec: Luxembourg).

van Ommeren, Jos, van den Berg, Gerhard J. and Gorter, Cees (2000): "Estimating the marginal willingness to pay for commuting", Journal of Regional Science, Vol. 40, Nr. 3, S. 541-563.

Vermeulen, Wouter, 2003, A model for Dutch commuting, CDB Report.

2.3 LA FIABILITÉ DES ESTIMATIONS DE L'ÉCART DE PRODUCTION²⁹

L'écart de production est une mesure du positionnement de l'économie dans le cycle économique. Cet écart représente la distance entre le PIB observé et le PIB potentiel. Les mouvements du PIB potentiel nous renseignent sur les tendances à moyen terme de l'économie, tandis que l'écart de production nous renseigne sur les mouvements cycliques à plus court terme. Cette contribution fournit une mise à jour des estimations de l'écart de production pour le Luxembourg (selon six différentes méthodes³⁰) qui ont été publiées la dernière fois dans le rapport annuel 2004 de la BCL. Ensuite, elle évalue la fiabilité de ces estimations, notamment dans un contexte de temps réel (estimation pour la période en cours sur base de données provisoires et incomplètes).

2.3.1 Mise à jour des estimations de l'écart de production

Cette mise à jour est marquée par le passage aux nouveaux comptes nationaux intégrant d'importants changements méthodologiques tels que la distribution

des Services d'Intermédiation Financière Indirectement Mesurées (SIFIM) à la demande finale. Les nouvelles estimations de l'écart de production figurent dans la partie supérieure du tableau suivant. On peut constater que l'écart de production en 2005 était négatif selon toutes les méthodes considérées (niveau de production inférieur à son niveau potentiel). Cette unanimité corrobore le résultat déjà observé dans le rapport annuel 2004 (quand l'observation 2005 était encore une prévision). Cependant, les nouvelles informations ont réduit la taille de l'écart négatif, comme on observe dans la partie centrale du tableau, qui présente les révisions de l'écart de production par rapport aux estimations en 2005. En effet, pour l'année 2005, ces révisions sont positives pour cinq des six méthodes, indiquant que l'écart de production pour 2005 était généralement moins négatif qu'anticipé initialement. Pour la méthode de Kuttner, la révision a été particulièrement importante (+1,6%) réduisant l'écart de production en 2005 pratiquement à zéro (-0,3%).

²⁹ Note rédigée par Paolo Guarda

³⁰ Voir le cahier d'études n° 4 de la BCL pour une explication des différentes méthodes.

Tableau 1 Ecart de production et croissance potentielle

	<i>PIB réel (mía EUR)</i>	<i>Tendance linéaire</i>	<i>Hodrick-Prescott</i>	<i>Harvey-Jaeger</i>	<i>Kuttner</i>	<i>Apel-Jansson</i>	<i>Fonction Production</i>
<i>Estimations de l'écart de production</i>							
2001	22,55	3,30%	2,50%	4,20%	2,10%	3,40%	1,70%
2002	23,37	2,00%	1,70%	2,90%	2,20%	2,70%	0,80%
2003	23,85	-0,80%	-0,60%	0,10%	1,60%	0,20%	-1,30%
2004	24,86	-1,50%	-0,60%	-0,50%	0,70%	-1,20%	-1,00%
2005	25,87 ^a	-2,40%	-0,80%	-1,20%	-0,30%	-2,30%	-0,80%
2006	27,03	-2,80%	-0,40%	-1,60%	-1,10%	-2,50%	-0,30%
2007	28,12	-3,70%	-0,60%	-2,40%	-1,60%	-2,40%	-0,10%
2008	29,33	-4,30%	-0,40%	-3,00%	-1,50%	-1,90%	0,30%
<i>Révisions</i>							
<i>Révisions de l'écart de production par rapport aux estimations en 2005</i>							
2001	1,00%	-0,40%	-0,20%	0,30%	-1,00%	0,40%	0,00%
2002	1,10%	0,90%	1,00%	0,50%	-0,20%	0,90%	1,10%
2003	-0,90%	0,30%	0,10%	-0,40%	0,60%	0,10%	-0,10%
2004	-0,30%	0,20%	-0,10%	0,20%	1,30%	-0,10%	-0,60%
2005	0,50%	0,70%	0,10%	1,30%	1,60%	0,10%	-0,30%
<i>Croissance du PIB réel</i>							
<i>Estimations de la croissance potentielle</i>							
2001	2,50%	5,00%	4,70%	5,20%	1,80%	3,10%	5,30%
2002	3,60%	5,00%	4,50%	5,00%	3,60%	4,40%	4,60%
2003	2,00%	5,00%	4,40%	5,00%	2,60%	4,60%	4,20%
2004	4,20%	5,00%	4,30%	4,90%	5,20%	5,70%	3,90%
2005	4,00% ^a	5,00%	4,20%	4,90%	5,10%	5,20%	3,90%
2006	4,50%	5,00%	4,20%	4,90%	5,30%	4,70%	3,90%
2007	4,00%	5,00%	4,20%	4,90%	4,50%	3,90%	3,90%
2008	4,30%	5,00%	4,20%	4,90%	4,30%	3,80%	3,90%
<i>Croissance réelle: moyenne</i>							
<i>Croissance potentielle: moyenne</i>							
depuis 1981	4,70%	5,00%	4,60%	4,60%	4,80%	4,80%	4,90%
depuis 2001	3,60%	5,00%	4,30%	4,90%	4,00%	4,50%	4,20%

^a Depuis l'exercice de provision en juin 2006, la croissance du PIB réel en 2005 a été révisée de 4,0 % à 4,6%. Pour éviter d'introduire des incohérences dans l'analyse en temps réel, le chiffre non-révisé a été retenu pour cette analyse.

Source: calculs BCL, données STATEC

Pour l'année 2006, l'écart de production est négatif selon toutes les méthodes (-1,5% en moyenne). Selon quatre des six méthodes, il va devenir plus négatif en 2006 qu'il ne l'était en 2005. L'écart de production devient plus négatif si la croissance potentielle estimée pour cette année est supérieure à la croissance anticipée. La croissance potentielle varie selon la méthode adoptée, comme on peut l'observer dans la partie infé-

rieure du tableau. En 2007, quatre des six méthodes anticipent que l'écart négatif s'agrandira encore. C'est seulement en 2008 qu'une réduction de l'écart par rapport à l'année précédente est anticipée par quatre des six méthodes. En d'autres termes, en 2008 la croissance anticipée devrait rejoindre la croissance potentielle (ce qui stabilise l'écart de production) ou la dépasser (ce qui permet d'amenuiser l'écart avec le retour du

PIB vers son niveau potentiel). Selon la méthode par la fonction de production, l'écart de production serait déjà légèrement positif en 2008 (+0,3%).

Les fluctuations de l'écart de production dépendent non seulement de la croissance observée mais aussi de la croissance potentielle. Celle-ci varie à travers le temps sauf pour une méthode, la tendance linéaire, qui part de l'hypothèse que la croissance potentielle est constante (estimée à +5.0% sur l'échantillon depuis 1981). Pour les autres méthodes la croissance potentielle a généralement diminué sur les dernières années. Par exemple, le filtre de Hodrick-Prescott anticipe une détérioration graduelle de la croissance potentielle de 4,7% en 2001 à 4,2% en 2008. La méthode par la fonction de production anticipe une détérioration plus importante (de 5,3% à 3,9%). Par contre, la méthode de Harvey-Jaeger prévoit une détérioration mineure (de 5,2% à 4,9%) et selon les deux autres méthodes l'évolution de la croissance potentielle est plus irrégulière. Il serait risqué d'interpréter cette détérioration comme un phénomène purement structurel, étant donné que les estimations de la croissance potentielle sont généralement influencées par le cycle économique. En partie cela est dû au fait que la productivité totale des facteurs (souvent assimilée au progrès technologique) est une variable pro-cyclique³¹.

D'ailleurs, les estimations de la croissance potentielle (et donc aussi celles de l'écart de production) sont sujettes à d'importantes sources d'incertitudes. Premièrement, il n'existe aucun consensus quant à la meilleure méthode pour modéliser l'écart de production ou la croissance potentielle. Les estimations issues de différents modèles peuvent différer («incertitude sur le modèle»). Deuxièmement, chaque méthode demande l'estimation de un ou plusieurs paramètres inobservables. Ceux-ci peuvent varier au fil du temps avec des changements structurels, ou leur valeur estimée peut changer quand de nouvelles observations sont ajoutées à l'échantillon («incertitude sur les paramètres»). Enfin, les données utilisées pour estimer l'écart de production sont régulièrement révisées, souvent de façon significative («incertitude sur les données»). Ces différentes sources d'incertitude seront évaluées dans la suite dans le cas de l'écart de production du Luxembourg.

Le problème de l'incertitude est aggravé pour les estimations en temps réel (c'est à dire les estimations de l'écart de production pour la période durant laquelle l'estimation est réalisée). En principe, les estimations de l'écart de production pour la période courante devraient avoir un rôle central dans les décisions de politique économique. Cependant, les estimations pour la période plus récente sont entourées d'une plus grande incertitude liée à l'insuffisance des données relatives à cette période (généralement des estimations provisoires basées sur des informations très limitées, voire même des projections), aux révisions de données publiées (généralement plus importantes pour les données plus récentes), à l'instabilité de fin d'échantillon (les estimations relatives aux périodes de fin d'échantillon tendent à varier considérablement avec l'ajout d'une seule observation), et, pour ce qui est des estimations reposant sur des projections pour des périodes à venir, à des révisions des projections. Par conséquent, diverses études empiriques ont montré que la fiabilité des estimations de l'écart de production en temps réel est très faible³².

2.3.2 L'incertitude sur le modèle

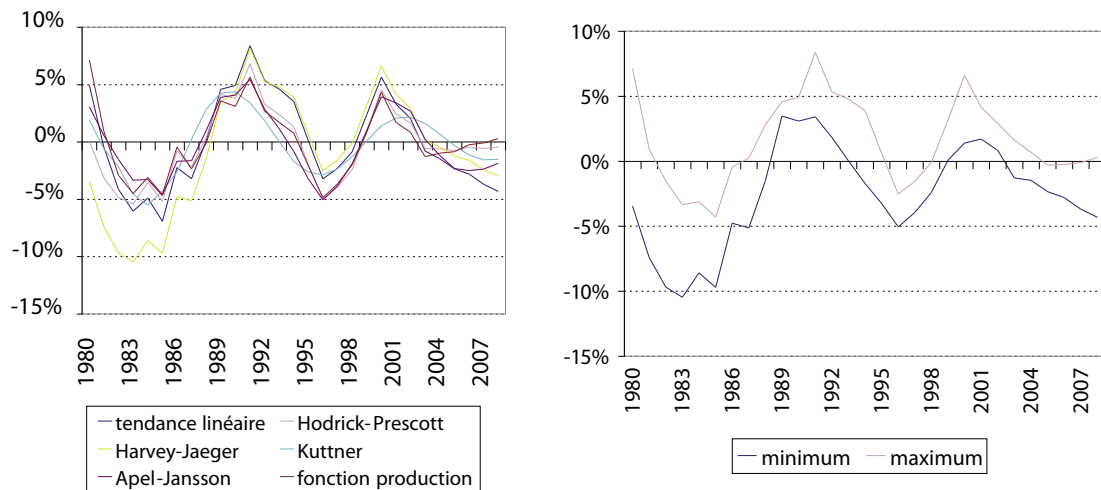
L'incertitude sur le modèle peut être évaluée par les écarts entre les estimations issues des différentes méthodes utilisées à la BCL. Les graphiques suivants illustrent les estimations de l'écart de production au Luxembourg depuis 1980 en utilisant les données les plus récentes. La différence entre l'estimation maximale et minimale pour une année donnée est de 4,2% en moyenne sur les 29 années considérées, ce qui est important par rapport à la moyenne des valeurs absolues des estimations (2,9%). Pour 10 de ces 29 années l'estimation maximale et minimale ont des signes différents, indiquant une incertitude quant au signe de l'écart de production. La largeur de la fourchette varie d'un minimum de 1,1% (1989) à un maximum de 10,6% (1980). Il est important de souligner que même si la différence entre l'estimation maximale et minimale s'est réduite depuis les années 1980, elle n'a pas tendance à disparaître. En particulier, cette différence s'agrandit sur les périodes à la fin de l'échantillon.

31 Basu et Fernald (2000) "Why is productivity procyclical? Why do we care?" *Federal Reserve Bank of Chicago Working Paper 2000-11*.

32 Orphanides et van Norden (2002) "The unreliability of output-gap estimates in real time," *Review of Economics & Statistics*, 84(4) :569-83. Rünstler (2002) "The information content of output gaps in real time: an application to the euro area," document de travail BCE n°182. Camba-Méndez et Rodríguez Palenzuela (2003) "Assessment criteria for output gap estimates," *Economic Modelling*, 20(3):528-56.

Graphique 1

Estimations et projections de l'écart de production du Luxembourg selon différentes méthodes



Source: calculs BCL, données STATEC

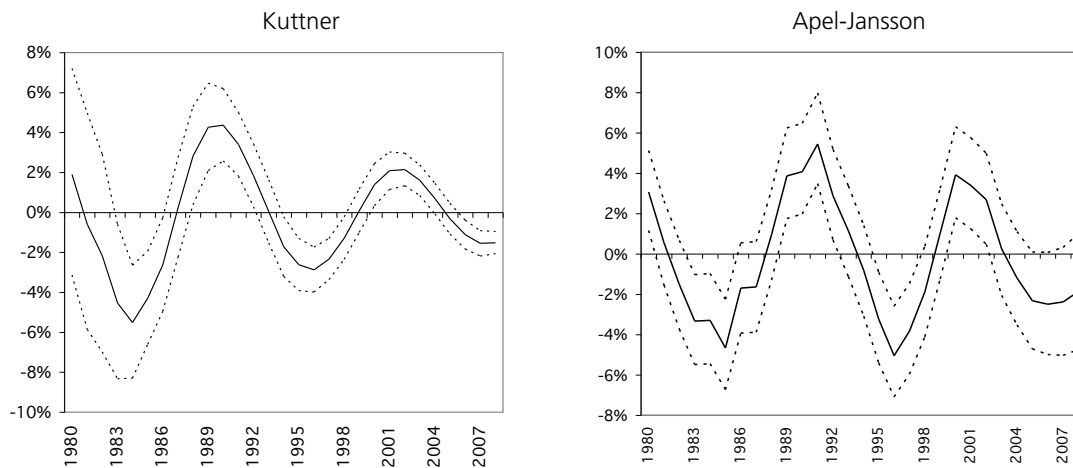
2.3.3 L'incertitude sur les paramètres

L'incertitude sur les paramètres est liée au fait que les valeurs des paramètres inobservables sont susceptibles de varier en fonction de l'échantillon utilisé pour l'estimation. En principe, les valeurs estimées devraient converger vers leurs « vraies » valeurs quand l'échantillon intègre des observations nouvelles. En pratique, et en particulier quand les échantillons sont petits, des divergences sont possibles. De plus, les valeurs vers lesquels ces estimateurs sont censés converger peuvent être modifiées par des changements structurels dans l'économie. Une façon d'évaluer l'incertitude sur les paramètres est de considérer les intervalles de confiance qui sont disponibles pour certaines méthodes d'estimation. Les graphiques suivants

illustrent ces intervalles pour les estimations de l'écart de production issues des modèles à composantes inobservées estimés pour les méthodes de Kuttner et d'Apel-Jansson. Ces estimations font recours au filtre de Kalman pour séparer la croissance en deux composantes inobservées (croissance potentielle et composante cyclique). Le filtre de Kalman fournit aussi un écart type (variable à travers le temps) de l'estimateur ponctuel de l'écart de production. L'intervalle de confiance pour l'estimateur ponctuel de l'écart de production est construit à l'aide de cet écart type. Ainsi la borne inférieure est donnée par l'estimateur ponctuel de l'écart de production moins deux fois l'écart type et la borne supérieure par l'estimateur ponctuel plus deux fois l'écart type.

Graphique 2

Estimations et projections de l'écart de production du Luxembourg avec intervalle de confiance issu du modèle à composantes inobservées



Source: calculs BCL, données STATEC

La largeur moyenne de l'intervalle de confiance est 3,8 points de pourcentage pour la méthode de Kuttner et 4,75 points de pourcentage pour la méthode d'Apel-Jansson. Le signe de l'écart de production n'est pas statistiquement significatif quand l'intervalle de confiance inclut la valeur zéro, ce qui est le cas en 8 des 29 années disponibles pour la méthode de Kuttner et en 15 des 29 années disponibles pour la méthode de Apel-Jansson. Le graphique illustre comment l'incertitude sur les paramètres (selon cette mesure) peut varier au long de l'échantillon. L'intervalle de confiance est particulièrement large aux points de retournement et, pour la méthode d'Apel-Jansson, à la fin de l'échantillon. Ces points sont précisément les moments quand le signe et la taille de l'écart de production sont particulièrement intéressants pour la formulation de la politique économique.

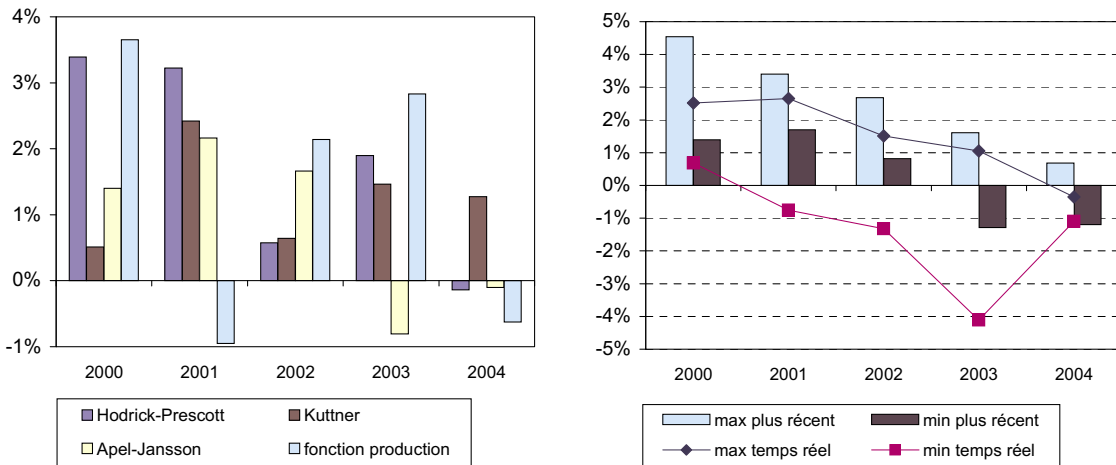
2.3.4 L'incertitude sur les données

L'incertitude sur les données peut être évaluée en analysant les révisions des estimations de l'écart de production. Celles-ci correspondent à la différence entre les estimations les plus récentes et les estimations publiées dans le rapport annuel de la BCL de l'année correspondante. Les estimations publiées dans les anciens rapports annuels sont des estimations en temps réel,

basées sur des données provisoires (ou plus souvent des projections) pour l'année en question. Seulement quatre des six méthodes ont été retenues pour cette comparaison, vu que la méthode par la tendance linéaire et celle de Harvey-Jaeger ont subi des changements méthodologiques produisant des révisions encore plus importantes. Il ressort de la première figure que les différences entre les estimations en temps réel et les estimations les plus récentes sont importantes et souvent de même ampleur que l'écart de production estimé. Dans ce dernier cas, l'écart de production pour l'année en question change de signe entre la première fois qu'il est estimé et l'estimation avec les données les plus récentes. Le graphique donne l'impression que l'ampleur des révisions a diminué depuis 2000 pour certaines méthodes. Cependant cette impression est fallacieuse, vu que les estimations les plus récentes seront encore modifiées quand de nouvelles observations deviendront disponibles. Cette analyse est limitée à seulement cinq années, mais il est possible de constater que le filtre de Hodrick-Prescott (une des méthodes les plus courantes) est sujet aux plus grandes révisions (1,8% en moyenne), suivi par l'approche par la fonction de production (1,4%) et par la méthode de Kuttner (1,3%). La méthode de Apel-Jansson paraît la plus fiable sur cet échantillon, avec une révision de seulement 0,9% en moyenne sur les cinq années disponibles.

Graphique 3

Révisions des estimations de l'écart de production et fourchettes des estimations en temps réel et des estimations les plus récentes



Source: calculs BCL, données STATEC

Le deuxième graphique compare la fourchette des estimations en temps réel (courbes) avec la fourchette des estimations les plus récentes (barres). La fourchette des estimations en temps réel tend à être relativement large (supérieure à 1 point de pourcentage sauf en 2004) et comprend souvent des valeurs positives et négatives. La fourchette des estimations les plus récentes est également large mais est limitée à des valeurs positives jusqu'en 2003. Les deux fourchettes se recoupent généralement, même si pour la dernière observation une possible divergence apparaît. Cette dernière pourrait refléter le récent changement méthodologique dans le calcul des comptes nationaux. De plus, avec des nouvelles révisions des données la fourchette des estimations les plus récentes est susceptible de s'éloigner de celle des estimations en temps réel.

Il est également possible d'évaluer le degré d'imprécision des estimations de l'écart de production en temps réel en comparant le signe des estimations en temps réel avec celui des estimations les plus récentes. Comme il apparaît au tableau, les estimations les plus récentes présentent un signe différent des estimations en temps réel seulement en sept cas des 30 considérés. Cependant, si le signe estimé en temps réel est relativement fiable pour la méthode par la tendance linéaire et celle de Apel-Jansson, il est moins fiable pour le filtre de Hodrick-Prescott et par la fonction de production. Pour la méthode de Harvey-Jaeger et celle de Kuttner, l'écart de production estimé en temps réel porte un signe opposé à celui estimé avec les données les plus récentes plus ou moins la moitié du temps. A nouveau, il faut souligner que pour les périodes les plus récentes les estimations sont susceptibles d'être modifiées suite à des nouvelles révisions des données sous-jacentes.

Tableau 2 Écart de production – comparaison des signes des estimations en temps réel et des estimations les plus récentes

	Tendance linéaire	Hodrick-Prescott	Harvey-Jaeger	Kuttner	Apel-Jansson	Fonction production
2000	même signe	même signe	signe opposé	même signe	même signe	même signe
2001	même signe	signe opposé	signe opposé	signe opposé	même signe	même signe
2002	même signe	même signe	même signe	même signe	même signe	signe opposé
2003	même signe	même signe	signe opposé	même signe	même signe	même signe
2004	même signe	même signe	même signe	signe opposé	même signe	même signe

Source: calculs BCL, données STATEC

2.3.5 Conclusion

En conclusion, les estimations de l'écart de production en temps réel ne semblent guère plus fiables pour le Luxembourg qu'elles le sont pour la zone euro (voir encadré 5 du *Bulletin mensuel* de la BCE de février 2005). Cette conclusion confirme les résultats trouvés ailleurs pour les Etats-Unis, le Canada et le Royaume Uni. Cependant, même si les estimations de l'écart de production en temps réel sont peu fiables, elles peuvent cependant jouer un rôle utile dans la modélisation ou l'exercice de prévision (à condition que le degré d'incertitude soit pris en compte). Par contre, il serait dangereux de leur conférer une importance excessive pour l'analyse économique qui sert de base aux décisions de politique économique. Certes, l'idée d'appuyer l'analyse sur un seul indicateur synthétique est séduisante, mais une évaluation en temps réel des capacités de production de l'économie doit de préférence être complétée à l'aide d'une plus vaste gamme d'indicateurs.

2.4 RÉSUMÉ NON-TECHNIQUE DU CAHIER D'ÉTUDES «LA RIGIDITÉ DES PRIX: UNE COMPARAISON INTERNATIONALE SUR BASE DES PRIX INTERNET»³³

La rigidité des prix constitue un élément essentiel de la théorie économique néo-keynésienne. Récemment, une multitude de travaux menés dans le cadre de l'«Eurosystem Inflation Persistence Network» ont étudié la rigidité des prix individuels à la consommation. Les données exploitées par ces études sont celles collectées par les instituts nationaux des statistiques pour la compilation de l'indice des prix à la consommation. Cet article est dédié à l'analyse de la rigidité des prix à la consommation des produits vendus sur Internet. En dépit de son importance croissante, ce marché échappe largement à la compilation des indices des prix à la consommation.

L'objectif de cette étude est double: premièrement, l'analyse compare la rigidité des prix à la consommation des produits vendus sur la toile entre les quatre grands pays de l'UE et les Etats-Unis. Deuxièmement, nous comparons le comportement de fixation de cette catégorie de prix avec celui des prix au détail traditionnel. Notre analyse est basée sur plus de 5 millions de prix individuels téléchargés à partir de différents sites de la toile en Allemagne, aux Etats-Unis, en France, en Italie et au Royaume-Uni. Les données collectées sont d'une fréquence quotidienne. Elles regroupent les biens de consommation durable, les biens d'équipement informatique, les produits électroménagers ainsi que les services.

Les principaux résultats de cette analyse peuvent être résumés ainsi:

Premièrement, la fréquence des changements de prix sur la toile est plus élevée au sein des pays européens qu'aux Etats-Unis. Ce résultat est en contraste avec les conclusions des analyses récentes conduites sur des données relatives aux prix à la consommation pratiqués par le commerce traditionnel de détail. En effet, ces dernières révèlent que les changements de prix en Europe sont moins fréquents comparativement aux Etats-Unis. Cette différence de fréquence pourrait résulter du fait que les détaillants européens subissent des contraintes plus importantes à une modification des prix que leurs homologues américains. Or, cette caractéristique ne s'observe donc pas pour les magasins de vente en ligne. Dans la mesure où le degré de régulation de la vente en ligne ne diffère que marginalement entre les pays, il semblerait que la rigidité des prix constatée dans le secteur du commerce de détail traditionnel soit la résultante d'une réglementation européenne différente de celle appliquée aux Etats-Unis.

Deuxièmement, les prix pratiqués sur Internet ne sont pas nécessairement plus flexibles que les prix du commerce de détail traditionnel. Il est vrai que la durée de vie de la majorité des prix sur la toile est inférieure à un mois et que près de 2.6% des prix sont modifiés quotidiennement. Aux Etats-Unis et contrairement aux arguments avancés par la théorie dite des coûts de catalogue (menu cost theory), la durée de vie des prix de certains produits offerts sur Internet est plus longue que la durée affichée pour le commerce de détail traditionnel. En Allemagne, par contre, la fréquence d'un changement de prix est beaucoup plus élevée sur Internet qu'en commerce de détail traditionnel. Dans un tel contexte, une simple analyse des prix du commerce de détail est susceptible d'aboutir à une sous-estimation du degré de flexibilité des prix à la consommation.

Troisièmement, au niveau du comportement de la fixation des prix, un degré d'hétérogénéité relativement élevé entre différentes catégories de produits, mais aussi entre différents types de magasins de vente en ligne a été constaté. Par exemple, toutes choses égales par ailleurs, la fréquence d'un changement des prix demeure faible au sein des magasins de vente par correspondance et au sein des magasins de télé-achats. Par contre, la fréquence d'un changement de prix est, en général, relativement élevée au sein de véritables magasins de vente en ligne. En ce qui concerne la fréquence d'un changement de prix, l'hétérogénéité entre les différentes catégories de produits domine les différences observées entre les cinq pays. Ces résultats sont en accord avec ceux obtenus par les analyses récentes des prix à la consommation du commerce de détail traditionnel. Au niveau des prix sur Internet, notre analyse révèle que cette conclusion demeure valable à la fois dans le contexte d'une gamme de produits plus étroite, mais aussi en incluant les données américaines.

Quatrièmement, l'amplitude moyenne d'un changement des prix sur Internet est relativement large (5.4%), mais elle est moins élevée que le changement moyen rapporté par les analyses précitées des prix à la consommation du commerce de détail traditionnel. De plus, on constate sur Internet un nombre élevé de réductions marginales de prix (inférieure à 1% en valeur absolue), alors que les études basées sur des données relatives au commerce de détail traditionnel révèlent très peu de changements de prix inférieurs à 2.5% en valeur absolue.

33 Cette note est un résumé non-technique d'une étude réalisée par Messieurs Patrick Linnemann et Ladislav Wintř

Finalement, nos estimations en panel mettent en évidence la coexistence de deux types de comportements en matière de changement des prix. Un premier type de comportement dépend davantage du moment, tandis que l'autre est fonction de la situation. D'un côté, la probabilité d'un changement de prix varie à travers les jours de la semaine. D'un autre côté, elle augmente en fonction du nombre de concurrents ainsi que de la fraction de magasins ayant procédé au changement de leurs prix le jour précédent. Par contre, la pratique de prix psychologiques ou des prix plus élevés que les concurrents constituent un facteur de baisse de la probabilité d'un changement de prix.

La plupart de ces résultats s'appliquent tant à un échantillon de produits différents qu'à un échantillon de produits identiques offerts dans tous les pays considérés dans cette analyse.

2.5 RÉSUMÉ NON-TECHNIQUE DU CAHIER D'ÉTUDES «LA TRANSITION DE LA REPARTITION À LA CAPITALISATION: APPLICATION AU RÉGIME GÉNÉRAL DE PENSION LUXEMBOURGEOIS»³⁴

Un rapport publié par le Comité de Politique Economique et par la Commission européenne au début de 2006³⁵ met en exergue la forte augmentation attendue des dépenses de pension au Luxembourg, qui s'accroîtraient de plus de 7% du PIB de 2004 à 2050, soit la plus forte progression de l'Union européenne après le Portugal et Chypre. Les plus récentes projections à long terme effectuées par l'IGSS et par la BCL ainsi que par des organisations internationales telles que le FMI et l'OCDE mettent également en lumière la précarité de l'équilibre budgétaire du régime général de pension sur un tel horizon, du moins en l'absence de réformes.

Un cahier d'études récemment publié par la BCL³⁶ vise précisément à évaluer la pertinence, d'un point de vue luxembourgeois, d'une proposition de réforme formulée par Franco Modigliani et Arun Muralidhar dans un ouvrage publié en 2004³⁷. En vertu de cette proposition, la gestion du régime de pension serait assurée par un fonds de droit public, qui continuerait à payer les pensions selon le principe des prestations prédéterminées («defined benefits»). Le fonds aurait pour mission de constituer dès son institution des réserves suffisamment élevées pour couvrir les engagements futurs du régime de pension – d'où l'expression «capitalisation», qui ne se réfère nullement à un mécanisme de «defined contributions» dans le cahier d'études. Un système de swap entre le Fonds et l'Etat permettrait de garantir à tout moment le respect des engagements «defined benefits», même en cas de fléchissement imprévu du rendement des réserves. En vertu de ce swap, l'Etat effectuerait un transfert spécifique en faveur du Fonds en cas de rendement inférieur à un taux de référence donné, tandis qu'un transfert en sens inverse surviendrait lorsque le rendement excéderait ce seuil. Les auteurs démontrent que dans le cas américain, ce système mixte basé sur un important effort initial de préfinancement permettrait de renforcer considérablement l'assise financière du système de pension, en dépit de l'impact du vieillissement de la population. En outre, les taux de cotisation convergeraient graduellement vers des niveaux nettement moins élevés qu'actuellement.

Diverses simulations effectuées dans l'étude illustrent l'intérêt de la proposition de Franco Modigliani et Arun

Muralidhar d'un point de vue luxembourgeois. La projection de référence effectuée dans le cahier d'études est conditionnelle à un taux de croissance du PIB de l'ordre de 3% par an sur un horizon de long terme. Cette projection présuppose par ailleurs un important effort de préfinancement des pensions, qui reposerait sur deux types de mesures proposées à titre illustratif. En premier lieu, l'importante progression des prestations serait quelque peu endiguée. Il est en effet supposé que l'ajustement des pensions aux salaires réels, qui a lieu tous les deux ans au Luxembourg, serait suspendu de 2007 à 2017. Il en résulterait une diminution du ratio de dépenses (19,6% de la masse contributive en 2020, contre 23,6% dans le scénario à politique inchangée) sans diminution du pouvoir d'achat des pensions, puisque ces dernières seraient toujours indexées à l'évolution des prix. Le taux de remplacement du salaire par la pension en serait bien évidemment affecté, mais ce taux est élevé au Luxembourg pour une carrière complète, comme l'atteste une étude de l'OCDE (2005)³⁷.

En second lieu, le préfinancement postulé dans la projection de référence reposerait sur un accroissement des recettes du régime général, qui passeraient de l'actuel taux de cotisation de 24% à 26, puis 27% de la masse contributive – le cas échéant sous la forme de financements alternatifs ou d'un transfert additionnel de l'Etat central. Une telle progression des recettes ne paraît nullement hors de portée des autorités luxembourgeoises, d'autant que les 2 et 3% de financement additionnel ne représenteraient que 0,8 et 1,2% du PIB, respectivement. Ces montants sont d'ailleurs du même ordre de grandeur que le transfert additionnel de l'Etat central au régime de pension qu'a envisagé le FMI à l'occasion de sa récente mission Article IV au Luxembourg. En outre, ces ressources supplémentaires pourraient être collectées à travers la mise en œuvre de différentes mesures ponctuelles.

Enfin, la simulation de référence repose sur une gestion dynamique des réserves du régime général. Le portefeuille du Fonds serait par hypothèse composé de 35% d'actions et de 65% d'obligations, avec à la clef un taux réel de rendement des actifs du Fonds de l'ordre de 4,4% par an. Si un tel rendement peut a priori

³⁴ Cette note est un résumé non-technique d'une étude réalisée par Muriel Bouchet.

³⁵ European Commission (2006), *The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)*, Rapport préparé par le Comité de Politique Economique et la Commission européenne, *European Economy, Special Report n° 1/2006*.

³⁶ Cahier d'études BCL n° 23, *The transition from PAYG to funding: application to the Luxembourg private sector pension system*, par Muriel Bouchet, juillet 2006.

³⁷ Modigliani, Franco and Muralidhar, Arun (2004), *Rethinking Pension Reform*, Cambridge University Press.

sembler élevé, il paraît raisonnable à l'aune de l'évolution des marchés financiers au cours des 20 ou 30 dernières années ou de l'expérience de divers fonds étrangers, par exemple le Government Pension Fund en Norvège. En outre, le taux de 4,4% est inférieur à raison d'environ 1% au taux postulé par Modigliani et Muralidhar dans leurs propres simulations, relatives aux Etats-Unis. Enfin, une analyse de sensibilité démontre que la convergence vers l'équilibre de long terme ne serait pas remise en cause si le taux de rendement réel de référence était ramené à 3,4% par an. Il s'ensuivrait naturellement un taux de financement requis plus élevé, de l'ordre de 28% tout au long de la période de simulation. La même analyse de sensibilité révèle que le taux de cotisation requis pourrait être ramené à 17% de la masse contributive vers la fin de l'horizon de projection en cas de rendement réel égal à 5,4%, soit le taux considéré dans le cas des Etats-Unis par Modigliani et Muralidhar. L'adoption par la Chambre des Députés en 2004 d'une loi visant à assurer une plus grande diversification de la réserve de compensation du régime général de pension est de nature à induire un rendement accru de la réserve de compensation. L'application effective de cette loi revêt une considérable importance au Luxembourg en raison du niveau absolu élevé de cette réserve.

Le processus de transition illustré dans la projection de référence amorcerait un cercle vertueux, caractérisé par des revenus du patrimoine croissants, de sorte que les surplus et les réserves atteindraient à terme un niveau élevé. De ce fait, les perspectives budgétaires des administrations publiques considérées dans leur globalité s'amélioreraient nettement, avec à la clef un respect bien plus aisé des dispositions du Pacte de Stabilité et de Croissance. De surcroît, le régime de pension serait nettement moins vulnérable aux inflexions de la croissance économique après la mise en œuvre de la réforme. Un tel «effet bouclier» revêt une considérable importance dans une petite économie ouverte telle que le Luxembourg où la croissance du PIB est plus incertaine qu'ailleurs – en particulier sur un horizon de long terme – du fait notamment d'une plus faible diversification économique. A titre d'exemple, la réforme présentée permettrait d'amortir dans une très large mesure les conséquences budgétaires d'une arrivée éventuelle du secteur financier à un stade de maturité. L'actuel régime pay-as-you-go encaisserait par contre de plein fouet tout ralentissement économique futur, avec à la clef une révision drastique du niveau des prestations de pension.

A ces avantages macro-économiques s'ajouterait sur un plan plus micro-économique une sécurité financière accrue pour les affiliés du régime général de pension, puisque le Fonds aurait précisément pour mission de garantir à tout moment l'équilibre actuariel du système, en couvrant les engagements futurs par un niveau approprié de réserves. L'équilibre actuariel nécessiterait au demeurant des réserves d'un ordre de grandeur de 160% du PIB selon la simulation de référence, soit un niveau largement supérieur à celui de l'actuelle réserve de compensation (environ 25% du PIB), à l'instar de la situation prévalant dans des pays tels que la Norvège (voir le Government Pension Fund) ou les Pays-Bas (voir en particulier le fonds de pension ABP). Ce résultat souligne le caractère tout à fait insuffisant de la présente réserve de compensation. Le Luxembourg est en conséquence nettement plus proche d'un système pay-as-you-go «pur» que d'un régime de capitalisation. Une telle situation est préoccupante, car un système PAYG pur est particulièrement exposé aux inflexions de la croissance économique évoquées plus haut.

Les nombreux avantages associés à la réforme qui fait l'objet de la simulation de référence seraient acquis en dépit de l'impact de l'accroissement du taux de dépendance consécutif, notamment, à l'arrivée à l'âge de la retraite de nombreux frontaliers. Ces avantages seraient par ailleurs très peu onéreux en termes de cotisations futures. Les taux de cotisation tendraient en effet à converger vers le niveau actuel de 24% à l'issue de l'horizon de projection, alors que le taux requis en l'absence de réforme pourrait atteindre – voire même excéder – 40% des revenus contributifs au cours de l'horizon de projection.

Tout retard dans la mise en œuvre d'une réforme se traduira soit par une intensification de l'effort de préfinancement requis, soit par un brusque assombrissement des perspectives budgétaires du régime général. Le coût de l'attentisme est en effet considérable. Un taux de cotisation égal voire même supérieur à 40% ruinerait la compétitivité de l'économie luxembourgeoise et porterait gravement atteinte aux intérêts des générations futures, y compris la jeunesse actuelle. De telles évolutions viendraient exacerber la vulnérabilité intrinsèque du système de pension pay-as-you-go à l'évolution du contexte macro-économique, entraînant le déclenchement d'un cercle vicieux hautement dommageable.

Chapitre 3

STATISTIQUES

1	STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE	122
1.1	Situation financière consolidée de l'Eurosystème	122
1.2	Situation financière de la Banque centrale du Luxembourg	124
1.3	Taux directeurs de la Banque centrale européenne	126
1.4	Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème exécutées par voie d'appels d'offres	127
1.5	Statistiques des réserves obligatoires de la zone euro	130
1.6	Statistiques des réserves obligatoires au Luxembourg	131
1.7	Position de liquidité du système bancaire	132
2	EVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES DE LA ZONE EURO ET AU LUXEMBOURG	134
2.1	Bilan agrégé des institutions financières monétaires de la zone euro (hors Eurosystème)	134
2.2	Bilan agrégé des institutions financières monétaires luxembourgeoises (hors Banque centrale)	136
2.3	Agrégats monétaires de la zone euro	138
2.4	Éléments du passif des institutions financières monétaires luxembourgeoises inclus dans les agrégats monétaires	140
3	MARCHÉS DES CAPITAUX ET TAUX D'INTÉRÊT	142
3.1	Taux d'intérêt appliqués par les institutions financières monétaires de la zone euro aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro – nouveaux contrats	142
3.2	Taux d'intérêt appliqués par les institutions financières monétaires de la zone euro aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro – encours	143
3.3	Taux d'intérêt appliqués par les banques luxembourgeoises aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro – nouveaux contrats	144
3.4	Taux d'intérêt appliqués par les banques luxembourgeoises aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro – encours	146
3.5	Taux d'intérêt du marché monétaire	148
3.6	Rendements des emprunts publics	150
3.7	Indices boursiers	152
3.8	Taux de change	153
4	DONNÉES GÉNÉRALES SUR LE SYSTÈME FINANCIER AU LUXEMBOURG	154
4.1	Situation de l'emploi dans les établissements de crédit, les professionnels du secteur financier et les sociétés de gestion luxembourgeois	154
4.2	Situation de l'emploi dans les établissements de crédit luxembourgeois	155
4.3	Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg	156
4.4	Compte de profits et pertes agrégé en cours d'année des établissements de crédit luxembourgeois	157
4.5	Compte de profits et pertes agrégé en fin d'année des établissements de crédit luxembourgeois	158

4.6	Evolution de long terme du compte de profits et pertes agrégé des établissements de crédit luxembourgeois	160
4.7	Bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois	162
4.8	Crédits accordés par les établissements de crédit luxembourgeois par contreparties et durées initiales	164
4.9	Crédits accordés par les établissements de crédit luxembourgeois aux ménages et ISBLM de la zone euro par types et durées initiales	170
4.10	Crédits accordés par les établissements de crédit luxembourgeois par devises	174
4.11	Crédits immobiliers consentis pour des immeubles situés au Luxembourg	180
4.12	Portefeuille de titres autres que des actions détenus des établissements de crédit par contreparties et durées initiales	182
4.13	Portefeuille de titres autres que des actions détenus par les établissements de crédit luxembourgeois par devises	188
4.14	Evolution du nombre des OPC luxembourgeois	194
4.15	Evolution de la situation globale des OPC luxembourgeois	195
4.16	Bilan agrégé des OPC monétaires luxembourgeois	196
4.17	Portefeuille de titres autres que des actions détenus par les OPC monétaires par contreparties et durées initiales	198
4.18	Analyse par devises du portefeuille de titres autres que des actions détenus par les OPC monétaires luxembourgeois	200
4.19	Situation de l'emploi dans les professionnels du secteur financier luxembourgeois	202
4.20	Evolution du nombre des professionnels du secteur financier luxembourgeois	204
4.21	Résultat net agrégé des professionnels du secteur financier	206
4.22	Bilan agrégé des professionnels du secteur financier	208
4.23	Situation de l'emploi dans les sociétés de gestion luxembourgeoises	210
5	SITUATION DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT DU LUXEMBOURG SUR LES EURO-MARCHÉS	212
5.1	Activité bancaire internationale: ventilation géographique	212
5.2	Activité bancaire internationale: ventilation par devise	214
5.3	Activité bancaire internationale: part du Luxembourg	216
6	DÉVELOPPEMENTS DES PRIX ET DES COÛTS AU LUXEMBOURG	218
6.1	Les indices des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et national (IPCN) au Luxembourg	218
6.2	Prix des biens industriels et des matières premières	220
6.3	Indicateurs de coûts et termes de l'échange	222
7	INDICATEURS DE L'ÉCONOMIE RÉELLE LUXEMBOURGEOISE	223
7.1	Le produit intérieur brut aux prix du marché et ses composantes (version SEC 95)	223
7.2	Autres indicateurs de l'économie réelle	224
7.3	Indicateurs du marché de l'emploi – Emploi et chômage	225

7.4	Indicateurs du marché de l'emploi – les composantes de l'emploi	226
7.5	Enquête mensuelle de conjoncture auprès des consommateurs	228
8	SITUATION BUDGÉTAIRE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES LUXEMBOURGEOISES	230
9	BALANCE COMMERCIALE DU LUXEMBOURG	231
10	BALANCE DES PAIEMENTS DU LUXEMBOURG	232
10.1	Balance des paiements du Luxembourg: résumé	232
10.2	Balance des paiements du Luxembourg: compte des transactions courantes	234
10.3.1	Balance des paiements du Luxembourg: investissements directs du Luxembourg à l'étranger – par secteur	236
10.3.2	Balance des paiements du Luxembourg: investissements directs étrangers au Luxembourg – par secteur	237
10.3	Balance des paiements du Luxembourg: investissements directs	238
10.4	Balance des paiements du Luxembourg: investissements de portefeuille – par type d'instruments	240
10.5	Balance des paiements du Luxembourg: autres investissements – par secteur	242
10.6	Les avoirs de réserves et avoirs gérés par la Banque centrale du Luxembourg	244
11	POSITION EXTÉRIEURE GLOBALE DU LUXEMBOURG	246
11.1	Position extérieure globale du Luxembourg: résumé	246
11.2	Position extérieure globale du Luxembourg: investissements directs	246
11.3	Position extérieure globale du Luxembourg: investissements de portefeuille – par type d'instruments	246
11.4	Position extérieure globale du Luxembourg: autres investissements – par secteur	248
11.5	Position extérieure globale du Luxembourg: engagements vis-à-vis de l'étranger	250

Conventions utilisées dans les tableaux

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

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

Tableau 1.1
Situation financière consolidée de l'Eurosystème

1. Actif

	<i>Avoirs et créances en or</i>	<i>Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro</i>	<i>Créances en devises sur des résidents de la zone euro</i>	<i>Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro</i>	<i>Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro</i>	<i>Opérations principales de refinancement</i>	<i>Opérations de refinancement à plus long terme</i>	<i>Cessions temporaires de réglage fin</i>	<i>Cessions temporaires à des fins structurelles</i>
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>7</i>	<i>8</i>	<i>9</i>	<i>10</i>
2003									
27 mars	130 187	224 146	16 800	5 202	232 049	187 000	45 000	0	0
26 juin	130 187	212 918	17 133	3 411	257 883	212 000	45 000	0	0
25 sep.	130 187	202 375	14 800	4 579	276 082	231 001	45 000	0	0
25 déc.	130 187	189 453	17 959	5 979	276 022	230 998	45 000	0	0
2004									
25 mars	130 342	167 046	16 594	7 192	289 539	224 530	64 999	0	0
29 avril	136 529	173 580	17 691	7 407	295 059	220 002	75 001	0	0
24 sep.	127 381	168 799	17 293	8 135	337 516	262 501	74 999	0	0
24 déc.	129 930	167 117	17 947	7 452	358 656	283 498	75 000	0	0
2005									
27 jan.	125 558	154 402	17 615	6 698	353 005	272 999	79 999	0	0
24 fév.	125 228	151 081	17 180	8 258	369 509	284 501	84 999	0	0
31 mars	128 058	155 910	19 125	9 304	366 751	275 999	90 002	0	0
28 avril	127 431	155 909	20 527	9 673	370 512	280 500	90 000	0	0
26 mai	127 257	155 083	20 212	8 989	361 203	271 001	90 002	0	0
30 juin	138 451	162 561	21 043	9 177	398 187	308 001	90 000	0	0
29 juil.	138 078	159 586	21 510	9 643	407 007	317 001	89 998	0	0
26 août	137 829	159 500	21 601	9 548	400 031	310 002	89 998	0	0
23 sep.	137 772	160 666	21 230	9 059	377 550	287 499	89 999	0	0
28 oct.	149 170	160 162	21 363	8 712	391 476	301 466	90 002	0	0
25 nov.	148 659	159 707	20 234	9 099	401 048	311 000	90 002	0	0
23 déc.	148 133	152 014	23 960	9 289	404 019	314 002	90 017	0	0
2006									
27 jan.	163 779	155 424	23 096	9 086	416 036	316 000	100 017	0	0
24 fév.	163 489	155 251	22 572	11 422	418 436	308 001	110 018	0	0
24 mars	163 088	151 044	26 880	11 784	408 028	298 001	110 018	0	0
21 avril	180 631	145 199	24 693	12 069	418 199	297 998	120 000	0	0
26 mai	179 496	146 999	25 349	13 256	411 510	291 501	120 003	0	0
30 juin	175 541	142 060	25 727	13 526	448 556	328 500	120 000	0	0
25 juil.	175 151	143 773	24 836	12 907	455 265	335 001	120 000	0	0

2. Passif

	<i>Billets en circulation</i>	<i>Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro</i>	<i>Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)</i>	<i>Facilité de dépôt</i>	<i>Reprises de liquidités en blanc</i>	<i>Cessions temporaires de réglage fin</i>	<i>Appels de marge reçus</i>	<i>Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro</i>	<i>Certificats de dette émis</i>
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>7</i>	<i>8</i>	<i>9</i>	<i>10</i>
2003									
27 mars	351 783	129 392	129 356	23	0	0	13	15	2 029
26 juin	377 232	130 970	130 891	61	0	0	18	31	2 029
25 sep.	391 457	135 669	135 655	14	0	0	0	75	2 029
25 déc.	439 206	113 541	113 508	33	0	0	0	256	1 054
2004									
25 mars	423 840	131 911	131 849	62	0	0	0	257	1 054
24 juin	448 111	136 783	136 740	39	0	0	4	303	1 054
24 sep.	462 638	137 202	137 187	15	0	0	0	125	1 054
24 déc.	504 587	140 568	140 434	134	0	0	0	126	0
2005									
27 jan.	486 121	139 686	139 610	46	0	0	30	125	0
24 fév.	488 195	140 881	140 814	59	0	0	8	125	0
31 mars	500 861	142 201	142 146	55	0	0	0	140	0
28 avril	506 965	139 295	138 874	420	0	0	1	140	0
26 mai	511 911	144 308	144 238	69	0	0	1	141	0
30 juin	525 982	153 971	153 958	12	0	0	1	153	0
29 juil.	533 793	145 185	144 954	230	0	0	1	129	0
26 août	527 710	150 358	150 331	27	0	0	0	127	0
23 sep.	528 903	148 119	148 098	16	0	0	5	127	0
28 oct.	536 209	150 290	150 193	71	0	0	26	153	0
25 nov.	538 179	153 531	153 467	63	0	0	1	242	0
23 déc.	567 962	150 732	150 714	18	0	0	0	207	0
2006									
27 jan.	546 654	159 972	159 882	79	0	0	11	155	0
24 fév.	550 206	159 766	159 151	615	0	0	0	158	0
24 mars	553 259	159 926	159 915	11	0	0	0	158	0
21 avril	565 910	161 751	161 679	71	0	0	1	114	0
26 mai	570 269	162 499	162 470	21	0	0	8	166	0
30 juin	580 132	158 523	157 350	1 164	0	0	9	89	0
25 juil.	586 208	168 335	168 273	59	0	0	3	90	0

Source: BCE

(en millions de EUR; données brutes; encours)

<i>Facilité de prêt marginal</i>	<i>Appels de marge versés</i>	<i>Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro</i>	<i>Titres en euros émis par des résidents de la zone euro</i>	<i>Créances en euros sur des administrations publiques</i>	<i>Autres actifs</i>	<i>Total de l'actif</i>	
11	12	13	14	15	16	17	18
							2003
10	39	275	38 149	44 344	107 391	798 674	27 mars
796	87	244	44 146	44 262	111 327	813 568	26 juin
49	32	348	51 164	43 783	116 386	829 239	25 sep.
5	19	720	54 130	42 902	117 805	835 157	25 déc.
							2004
3	7	1 239	68 855	42 617	106 925	830 349	25 mars
44	12	1 000	71 043	42 547	108 682	853 538	29 avril
1	15	1 586	67 596	42 089	115 416	885 811	24 sep.
155	3	3 708	69 842	41 533	119 521	915 706	24 déc.
							2005
4	3	3 553	72 601	41 319	120 031	894 782	27 jan.
1	8	3 303	75 393	41 260	122 637	913 849	24 fév.
743	7	2 710	79 717	41 172	124 407	927 154	31 mars
3	9	2 906	79 795	41 184	126 542	934 479	28 avril
196	4	2 774	82 946	41 181	128 136	927 781	26 mai
184	2	3 229	85 746	40 731	129 316	988 441	30 juin
7	1	3 268	85 656	40 752	131 296	996 796	29 juil.
0	31	3 221	87 582	40 750	132 208	992 270	26 août
6	46	3 592	90 077	40 750	133 484	974 180	23 sep.
7	1	3 257	92 315	40 757	136 292	1 003 504	28 oct.
1	45	3 460	92 622	40 758	141 652	1 017 239	25 nov.
0	0	3 500	94 435	40 274	144 125	1 019 749	23 déc.
							2006
19	0	4 041	95 225	40 113	148 386	1 055 186	27 jan.
417	0	3 914	94 039	40 598	153 011	1 062 732	24 fév.
0	9	5 120	95 315	40 587	154 281	1 056 127	24 mars
201	0	5 342	95 061	40 559	163 054	1 084 807	21 avril
0	6	5 777	93 544	40 568	167 595	1 084 094	26 mai
55	1	6 112	91 607	40 048	169 593	1 112 770	30 juin
262	2	6 394	88 668	40 049	178 111	1 125 154	25 juil.

<i>Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro</i>	<i>Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro</i>	<i>Engagements en devises envers des résidents de la zone euro</i>	<i>Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro</i>	<i>Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI</i>	<i>Autres passifs</i>	<i>Comptes de réévaluation</i>	<i>Capital et réserves</i>	<i>Total du passif</i>	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
									2003
73 624	8 395	1 071	14 490	6 339	64 227	82 840	64 469	798 674	27 mars
72 975	8 738	1 002	16 047	6 168	65 455	67 910	65 011	813 568	26 juin
76 112	9 329	760	15 420	5 997	65 165	62 226	65 000	829 239	25 sep.
48 076	10 334	580	12 595	5 991	67 320	71 174	65 030	835 157	25 déc.
									2004
66 653	8 971	429	9 256	5 757	51 450	69 141	61 630	830 349	25 mars
88 000	7 954	210	10 322	5 924	56 806	80 604	59 767	895 838	29 avril
73 870	9 254	446	8 426	5 896	56 920	70 205	59 775	885 811	24 sep.
50 480	11 194	275	13 241	5 807	58 847	70 696	59 885	915 706	24 déc.
									2005
69 813	8 321	203	11 337	5 573	50 936	64 842	57 825	894 782	27 jan.
88 013	8 498	303	7 505	5 573	51 565	64 842	58 349	913 849	24 fév.
75 145	8 948	173	9 820	5 701	54 001	71 961	58 203	927 154	31 mars
77 605	9 191	356	10 907	5 701	54 152	71 961	58 206	934 479	28 avril
60 958	10 388	233	9 841	5 701	54 013	71 961	58 326	927 781	26 mai
75 720	9 741	339	9 129	5 896	56 929	92 292	58 289	988 441	30 juin
84 884	10 141	232	8 009	5 896	57 944	92 292	58 291	996 796	29 juil.
80 399	10 304	224	7 980	5 896	58 684	92 292	58 296	992 270	26 août
60 248	10 333	293	9 535	5 896	60 030	92 292	58 404	974 180	23 sep.
65 261	11 182	219	9 801	5 885	62 348	103 749	58 407	1 003 504	28 oct.
70 164	11 383	315	9 317	5 885	66 057	103 749	58 417	1 017 239	25 nov.
43 476	12 364	480	8 424	5 885	68 041	103 749	58 429	1 019 749	23 déc.
									2006
72 067	12 837	299	10 666	5 922	68 151	119 113	59 350	1 055 186	27 jan.
74 476	13 162	228	10 190	5 920	67 535	119 113	61 978	1 062 732	24 fév.
66 134	13 835	147	11 827	5 920	63 739	119 113	62 069	1 056 127	24 mars
68 126	13 612	151	7 551	5 825	67 331	132 437	61 999	1 084 807	21 avril
59 946	14 781	197	8 939	5 825	66 232	132 437	62 803	1 084 094	26 mai
94 027	14 548	119	8 706	5 692	66 168	121 984	62 782	1 112 770	30 juin
87 531	15 343	118	10 287	5 692	66 659	121 984	62 907	1 125 154	25 juil.

Tableau 1.2
Situation financière de la Banque centrale du Luxembourg

1. Actif

	<i>Avoirs et créances en or</i>	<i>Créances en devises sur des non-résidents de la zone</i>	<i>Créances en devises sur des résidents de la zone</i>	<i>Créances en euros sur des non-résidents de la zone</i>	<i>Concours en euros aux établissements de crédit de la zone</i>	<i>Opérations principales de refinancement</i>	<i>Opérations de refinancement à plus long terme</i>	<i>Cessions temporaires de réglage fin</i>	<i>Cessions temporaires à des fins structurelles</i>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003									
mars	24	142	0	4	24 885	21 415	3 470	0	0
juin	23	198	0	2	23 576	20 510	3 066	0	0
sep.	25	213	0	0	26 068	23 307	2 761	0	0
déc.	25	221	20	291	23 402	20 368	3 034	0	0
2004									
mars	26	215	29	325	26 954	24 257	2 697	0	0
juin	24	208	29	352	25 497	20 812	4 685	0	0
sep.	25	198	56	455	25 412	18 952	6 460	0	0
déc.	24	219	52	467	28 354	21 478	6 876	0	0
2005									
jan.	24	219	52	866	26 873	21 219	5 654	0	0
fév.	24	220	52	1 144	27 187	21 114	6 073	0	0
mars	24	220	55	1 140	29 278	21 807	7 471	0	0
avril	24	218	55	1 144	26 720	19 630	7 090	0	0
mai	24	218	55	1 102	27 386	20 362	7 024	0	0
juin	27	222	59	969	32 257	24 926	7 331	0	0
juil.	27	222	72	1 035	31 109	23 333	7 776	0	0
août	27	253	31	1 073	32 759	24 983	7 776	0	0
sep.	29	231	31	1 175	26 727	21 414	5 313	0	0
oct.	29	231	31	1 168	31 377	24 226	7 151	0	0
nov.	29	216	31	1 138	33 949	26 798	7 151	0	0
déc.	32	204	32	1 038	31 796	24 611	7 185	0	0
2006									
jan.	32	172	32	969	32 017	25 556	6 461	0	0
fév.	32	173	32	1 094	31 843	25 120	6 723	0	0
mars	36	169	31	1 118	30 215	24 745	5 470	0	0
avril	36	169	31	1 086	31 208	24 340	6 868	0	0
mai	36	169	31	1 068	34 753	27 885	6 868	0	0
juin	35	177	30	1 037	40 583	30 721	9 862	0	0
juil.	35	177	30	1 017	40 620	31 128	9 492	0	0

2. Passif

	<i>Billets en circulation</i>	<i>Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro</i>	<i>Comptes courants (y compris les réserves obligatoires)</i>	<i>Facilité de dépôt</i>	<i>Reprises de liquidités en blanc</i>	<i>Cessions temporaires de réglage fin</i>	<i>Appels de marge reçus</i>	<i>Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro</i>	<i>Certificats de dette émis</i>
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003									
mars	598	5 076	5 076	0	0	0	0	0	0
juin	641	3 943	3 942	1	0	0	0	0	0
sep.	666	6 505	6 504	1	0	0	0	0	0
déc.	739	6 766	6 766	0	0	0	0	0	0
2004									
mars	840	6 148	6 148	0	0	0	0	0	0
juin	908	6 424	6 424	0	0	0	0	0	0
sep.	939	6 522	6 522	0	0	0	0	0	0
déc.	1 013	5 063	5 063	0	0	0	0	0	0
2005									
jan.	983	5 468	5 468	0	0	0	0	0	0
fév.	988	6 768	6 768	0	0	0	0	0	0
mars	1 010	9 561	9 561	0	0	0	0	0	0
avril	1 024	7 658	7 658	0	0	0	0	0	0
mai	1 035	5 822	5 822	0	0	0	0	0	0
juin	1 059	6 369	6 369	0	0	0	0	0	0
juil.	1 078	7 082	7 082	0	0	0	0	0	0
août	1 065	7 736	7 736	0	0	0	0	0	0
sep.	1 077	8 362	8 362	0	0	0	0	0	0
oct.	1 086	6 870	6 870	0	0	0	0	0	0
nov.	1 094	6 398	6 398	0	0	0	0	0	0
déc.	1 142	6 810	6 810	0	0	0	0	0	0
2006									
jan.	1 105	8 567	8 567	0	0	0	0	0	0
fév.	1 113	7 954	7 954	0	0	0	0	0	0
mars	1 125	6 624	6 624	0	0	0	0	0	0
avril	1 149	7 482	7 482	0	0	0	0	0	0
mai	1 153	9 584	9 584	0	0	0	0	0	0
juin	1 172	10 161	10 161	0	0	0	0	0	0
juil.	1 191	8 858	8 858	0	0	0	0	0	0

Source: BCE

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

<i>Facilité de prêt marginal</i>	<i>Appels de marge versés</i>	<i>Autres concours en euros aux établissements de crédit de</i>	<i>Titres en euros émis par des résidents de la zone euro</i>	<i>Créances en euros sur des administrations publiques</i>	<i>Créances envers l'Eurosystème</i>	<i>Autres actifs</i>	<i>Total de l'actif</i>	
11	12	13	14	15	16	17	18	19
0	0	8	203	0	82	1 677	27 025	2003
0	0	85	191	0	82	1 739	25 896	mars
0	0	0	224	0	82	1 763	28 375	juin
0	0	1	829	0	2 408	660	27 857	sep.
								déc.
0	0	0	1 032	0	95	689	29 365	2004
0	0	89	1 264	0	3 379	734	31 596	mars
0	0	0	1 226	0	5 651	732	33 755	juin
0	0	0	1 464	0	3 501	725	34 806	sep.
								déc.
0	0	0	1 514	0	5 210	709	35 467	2005
0	0	0	1 601	0	6 341	704	37 273	jan.
0	0	0	1 545	0	7 866	774	40 902	fév.
0	0	0	1 559	0	9 114	713	39 547	mars
0	0	0	1 604	0	7 410	709	38 508	avril
0	0	81	1 784	0	3 823	784	40 006	mai
0	0	1	1 581	0	6 116	877	41 040	juin
0	0	1	1 584	0	5 614	829	42 171	juil.
0	0	101	1 554	0	12 699	1 056	43 603	août
0	0	1	1 588	0	6 910	1 154	42 489	sep.
0	0	1	1 605	0	4 519	1 119	42 607	oct.
0	0	1	1 679	0	7 889	1 228	43 899	nov.
								déc.
0	0	1	1 819	0	9 357	1 193	45 592	2006
0	0	1	2 067	0	8 891	1 235	45 368	jan.
0	0	1	2 002	0	9 871	1 338	44 781	fév.
0	0	1	2 056	0	10 064	1 294	45 945	mars
0	0	1	2 074	0	9 212	1 312	48 656	avril
0	0	1	1 923	0	4 674	1 395	49 855	mai
0	0	1	1 938	0	3 645	1 304	48 767	juin
								juil.

<i>Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro</i>	<i>Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro</i>	<i>Engagements en devises envers des résidents de la zone euro</i>	<i>Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro</i>	<i>Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI</i>	<i>Engagements envers l'Eurosystème</i>	<i>Autres passifs</i>	<i>Comptes de réévaluation</i>	<i>Capital et réserves</i>	<i>Total du passif</i>	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
510	7	0	0	21	20 222	410	41	140	27 025	2003
579	34	0	0	21	20 060	430	48	140	25 896	mars
586	44	0	0	21	19 915	454	44	140	28 375	juin
592	52	0	20	20	19 078	419	31	140	27 857	sep.
										déc.
582	11	0	29	21	21 042	508	41	143	29 365	2004
573	13	0	29	20	22 907	531	28	143	31 576	mars
564	39	0	57	20	24 891	551	29	143	33 755	juin
555	58	0	52	19	27 343	532	28	143	34 806	sep.
										déc.
556	31	0	52	19	27 773	414	28	143	35 467	2005
548	26	0	52	19	28 224	477	28	143	37 273	jan.
544	8	0	55	19	28 916	611	33	145	40 902	fév.
541	38	0	55	20	29 599	434	33	145	39 547	mars
537	106	0	55	20	30 267	488	33	145	38 508	avril
535	32	0	59	20	31 079	652	56	145	40 006	mai
532	25	0	72	20	31 582	448	56	145	41 040	juin
528	10	0	61	20	32 050	500	56	145	42 171	juil.
524	142	0	42	20	32 585	655	51	145	43 603	août
521	146	0	46	20	33 145	459	51	145	42 489	sep.
518	175	0	34	20	33 643	529	51	145	42 607	oct.
515	314	0	47	21	34 204	652	49	145	43 899	nov.
										déc.
510	72	0	33	21	34 586	504	49	145	45 592	2006
508	4	0	32	21	34 972	570	49	145	45 368	jan.
504	5	0	31	20	35 539	740	45	148	44 781	fév.
501	7	0	31	20	36 037	525	45	148	45 945	mars
498	11	0	31	20	36 536	630	45	148	48 656	avril
494	7	0	30	20	37 006	767	37	161	49 855	mai
490	7	0	30	20	37 444	529	37	161	48 767	juin
										juil.

Tableau 1.3
Taux directeurs de la Banque centrale européenne

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

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

Source: BCE

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

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

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

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

Tableau 1.4

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

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

Date de règlement	1 ^o Opérations principales de refinancement ³⁾						Durée (en nombre de jours)
	Soumission (montant)	Adjudication (montant)	Appels d'offres à taux fixe	Appels d'offres à taux variable			
				Taux fixe	Taux de soumission minimal	Taux marginal ⁴⁾	
1	2	3	4	5	6	7	8
1999							
31 mars	118 683	39 000	3,00				14
30 juin	1 222 128	57 000	2,50				14
29 sep.	926 416	55 000	2,50				14
31 déc.	485 825	70 000	3,00				20
2000							
29 mars	3 022 435	89 000	3,50				14
28 juin	201 612	99 000		4,25	4,29	4,32	14
27 sep.	159 098	81 000		4,50	4,65	4,68	14
27 déc.	118 217	102 000		4,75	4,79	4,84	14
Elargissement de la zone euro							
2001							
28 mars	57 526	50 000		4,75	4,75	4,75	14
27 juin	155 894	85 000		4,50	4,54	4,55	14
26 sep.	111 927	81 000		3,75	3,76	3,77	14
28 déc.	105 649	85 000		3,25	3,45	3,52	12
2002							
27 mars	121 842	63 000		3,25	3,33	3,34	14
26 juin	111 439	70 000		3,25	3,35	3,36	14
25 sep.	105 130	65 000		3,25	3,28	3,29	14
31 déc.	117 377	92 000		2,75	2,85	2,95	15
2003							
25 mars	115 518	104 000		2,50	2,53	2,55	15
25 juin	166 404	150 000		2,00	2,10	2,12	14
24 sep.	109 738	81 000		2,00	2,06	2,07	14
30 déc.	166 862	145 000		2,00	2,02	2,09	15
2004							
31 mars	257 167	218 000		2,00	2,00	2,01	7
30 juin	315 078	256 000		2,00	2,01	2,02	7
29 sep.	327 330	259 000		2,00	2,02	2,03	6
30 déc.	284 027	270 000		2,00	2,09	2,17	6
2005							
30 mars	312 429	276 000		2,00	2,05	2,06	7
29 juin	353 941	308 000		2,00	2,05	2,06	7
26 sep.	371 445	301 500		2,00	2,06	2,07	8
29 déc.	315 797	315 000		2,25	2,25	2,42	6
2006							
25 jan.	392 854	316 000		2,25	2,30	2,31	7
28 fév.	370 255	301 500		2,25	2,32	2,34	8
29 mars	362 447	284 000		2,50	2,57	2,58	7
27 avril	372 454	291 000		2,50	2,59	2,60	7
4 mai	372 850	286 000		2,50	2,59	2,60	6
10	372 864	284 000		2,50	2,58	2,59	7
17	376 580	283 000		2,50	2,58	2,59	7
24	372 247	291 500		2,50	2,58	2,59	7
31	371 542	290 500		2,50	2,58	2,59	7
7 juin	339 282	286 000		2,50	2,55	2,57	8
15	350 472	292 000		2,75	2,82	2,83	6
21	391 122	316 000		2,75	2,82	2,83	7
28	371 979	328 500		2,75	2,83	2,84	7
5 juil.	376 624	326 000		2,75	2,78	2,81	7
12	367 223	321 500		2,75	2,81	2,82	7
19	388 712	335 000		2,75	2,81	2,82	6
25	359 208	338 000		2,75	2,81	2,82	8
2 août	357 627	324 000		2,75	2,76	2,79	7

Source: BCE

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

Tableau 1.4 (suite)

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

Date de règlement	2° Opérations de refinancement à plus long terme					
	Soumission (montant)	Adjudication (montant)	Appels d'offres à taux fixe Taux fixe	Appels d'offres à taux variable		Durée (en nombre de jours)
				Taux marginal ⁴⁾	Taux moyen pondéré	
1	2	3	4	5	6	7
1999						
25 mars	53 659	15 000		2,96	2,97	98
1 juil.	76 284	15 000		2,63	2,64	91
30 sep.	41 443	15 000		2,66	2,67	84
23 déc.	91 088	25 000		3,26	3,29	98
2000						
30 mars	74 929	20 000		3,78	3,80	91
29 juin	41 833	20 000		4,49	4,52	91
28 sep.	34 043	15 000		4,84	4,86	92
29 déc.	15 869	15 000		4,75	4,81	90
Élargissement de la zone euro						
2001						
29 mars	38 169	19 101		4,47	4,50	91
28 juin	44 243	20 000		4,36	4,39	91
27 sep.	28 269	20 000		3,55	3,58	85
21 déc.	38 178	20 000		3,29	3,31	97
2002						
28 mars	39 976	20 000		3,40	3,42	91
27 juin	27 670	20 000		3,38	3,41	91
26 sep.	25 728	15 000		3,23	3,26	88
23 déc.	42 305	15 000		2,93	2,95	94
2003						
27 mars	33 367	15 000		2,49	2,51	91
26 juin	28 694	15 000		2,11	2,12	91
25 sep.	28 436	15 000		2,10	2,12	84
18 déc.	24 988	15 000		2,12	2,14	105
2004						
1 avril	44 153	25 000		1,85	1,90	91
1 juil.	37 698	25 000		2,06	2,08	91
30 sep.	37 414	25 000		2,06	2,08	84
23 déc.	34 466	25 000		2,12	2,14	98
2005						
27 jan.	58 133	30 000		2,09	2,10	91
24 fév.	40 340	30 000		2,08	2,09	91
31 mars	38 462	30 000		2,09	2,10	91
28 avril	47 958	30 000		2,08	2,09	91
26 mai	48 282	30 000		2,08	2,08	98
30 juin	47 181	30 000		2,06	2,07	91
28 juil.	46 758	30 000		2,07	2,08	92
1 sep.	62 563	30 000		2,08	2,09	91
29 sep.	52 795	30 000		2,09	2,10	84
28 oct.	51 313	30 000		2,17	2,19	90
1 déc.	52 369	30 000		2,40	2,41	84
22 déc.	89 877	12 500		2,45	2,46	98
23 déc.	45 003	17 500		2,44	2,45	97
2006						
26 jan.	69 438	40 000		2,47	2,48	91
23 fév.	63 980	40 000		2,57	2,57	98
30 mars	56 708	40 000		2,73	2,75	91
27 avril	63 596	40 000		2,76	2,78	91
1 juin	59 771	40 000		2,87	2,88	91
29 juin	57 185	40 000		3,00	3,01	91
27 juil.	54 824	40 000		3,08	3,09	91

Source: BCE

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

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

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

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

Tableau 1.4 (suite)

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

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

Source: BCE

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

Tableau 1.5
Statistiques des réserves obligatoires de la zone euro

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

Assiette des réserves à fin	1° Assiette des réserves des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires ^{1,2)}					
	Total	Exigibilités soumises à un taux de réserves de 2 %		Exigibilités soumises à un taux de réserves de 0 %		
		Dépôts (à vue, à terme d'une durée < ou égale à 2 ans, avec préavis)	Titres de créance d'une durée < ou égale à 2 ans	Dépôts (d'une durée > 2 ans avec préavis)	Pensions	Titres de créance à plus de 2 ans
1	2	3	4	5	6	7
2003						
juin	11 381,7	6 217,9	415,4	1 421,4	781,0	2 545,9
déc.	11 538,7	6 283,8	412,9	1 459,1	759,5	2 623,5
2004						
mars	11 926,7	6 404,7	442,5	1 483,2	867,7	2 728,6
juin	12 148,5	6 524,1	439,1	1 515,1	859,0	2 811,2
sep.	12 209,6	6 488,0	435,3	1 535,3	880,8	2 870,3
déc.	12 415,9	6 593,7	458,1	1 565,2	913,7	2 885,3
2005						
mars	12 866,9	6 783,2	472,3	1 599,3	1 010,8	3 001,1
juin	13 328,1	7 021,1	488,2	1 676,0	1 027,9	3 114,9
sep.	13 562,1	7 125,7	498,5	1 697,7	1 085,4	3 154,9
déc.	14 040,7	7 409,5	499,2	1 753,5	1 174,9	3 203,6
2006						
jan.	14 165,7	7 451,5	517,8	1 766,1	1 215,4	3 215,0
fév.	14 353,6	7 511,1	534,2	1 804,6	1 241,7	3 262,0
mars	14 500,2	7 604,7	550,2	1 825,1	1 241,5	3 278,8
avril	14 649,5	7 740,4	563,8	1 833,0	1 231,5	3 280,7
mai	14 769,0	7 765,7	583,5	1 843,6	1 264,4	3 311,7

Source: BCE

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

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

Période de constitution prenant fin en	2° Constitution des réserves ¹⁾				
	Réserves à constituer ²⁾	Réserves constituées ³⁾	Excédents de réserves ⁴⁾	Déficits de réserves ⁵⁾	Taux de rémunération des réserves obligatoires ⁶⁾
1	2	3	4	5	6
2003					
23 juin	131,2	131,9	0,6	0,0	2,34
23 déc.	131,8	132,6	0,8	0,0	2,00
2004					
9 mars	133,4	134,1	0,7	0,0	2,00
8 juin	136,4	137,1	0,7	0,0	2,00
7 sep.	138,7	139,3	0,6	0,0	2,02
7 déc.	137,9	138,5	0,6	0,0	2,05
2005					
8 mars	140,5	141,3	0,8	0,0	2,05
7 juin	144,6	145,5	0,9	0,0	2,05
6 sep.	149,7	150,2	0,6	0,0	2,05
5 déc.	152,0	153,0	1,0	0,0	2,07
2006					
17 jan.	153,3	154,1	0,8	0,0	2,29
7 fév.	154,7	155,4	0,7	0,0	2,30
7 mars	157,7	158,3	0,6	0,0	2,31
11 avril	158,9	159,5	0,6	0,0	2,56
9 mai	160,4	161,2	0,8	0,0	2,58
14 juin	162,6	163,3	0,7	0,0	2,57
11 juil.	165,6	166,3	0,8	0,0	2,81

Source: BCE

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

Tableau 1.6
Statistiques des réserves obligatoires au Luxembourg

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

Assiette des réserves à fin	1° Assiette des réserves des établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires ^{1,2)}					
	Total	Exigibilités soumises à un taux de réserves de 2 %		Exigibilités soumises à un taux de réserves de 0 %		
		Dépôts (à vue, à terme d'une durée < ou égale à 2 ans, avec préavis)	Titres de créance d'une durée < ou égale à 2 ans	Dépôts (d'une durée > 2 ans avec préavis)	Titres en pensions	Titres de créance à plus de 2 ans
1	2	3	4	5	6	7
2004						
mars	410 751	317 284	16 722	17 733	12 616	46 396
juin	410 770	311 436	14 255	19 595	13 873	51 611
sep.	411 382	310 984	11 192	21 052	11 507	56 647
déc.	416 408	314 024	15 369	24 452	8 100	54 463
2005						
jan.	431 506	327 483	14 572	24 503	9 424	55 524
fév.	430 423	326 153	14 351	24 406	8 511	57 002
mars	434 461	328 063	15 757	23 671	8 318	58 652
avril	440 252	334 876	15 954	23 789	8 646	56 987
mai	449 047	341 577	16 138	24 452	8 496	58 384
juin	455 378	339 055	16 042	29 576	8 987	61 718
juil.	456 944	341 008	15 772	29 713	8 283	62 168
août	464 851	348 825	14 371	29 712	7 670	64 273
sep.	477 214	357 844	14 818	29 868	9 847	64 837
oct.	489 861	372 462	15 445	29 234	8 993	63 727
nov.	486 429	364 078	14 695	29 182	13 327	65 147
déc.	483 436	357 649	14 081	29 789	13 329	68 588
2006						
jan.	491 085	368 940	13 205	32 268	14 147	62 525
fév.	520 006	393 478	14 527	33 626	14 381	63 994
mars	520 224	390 823	14 946	33 470	16 423	64 562
avril	521 375	394 582	15 566	32 926	13 899	64 402
mai	521 375	394 582	15 566	32 926	13 899	64 402
juin	521 375	394 582	15 566	32 926	13 899	64 402

Source: BCL

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

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

Période de constitution prenant fin en	2° Constitution des réserves ¹⁾				
	Réserves à constituer ²⁾	Réserves constituées ³⁾	Excédents de réserves ⁴⁾	Déficits de réserves ⁵⁾	Taux de rémunération des réserves obligatoires ⁶⁾
1	2	3	4	5	6
2004					
9 mars	6 570,3	6 584,8	15,4	0,9	2,00
8 juin	6 664,9	6 681,2	16,3	0,0	2,00
7 sep.	6 498,5	6 511,9	13,4	0,0	2,02
7 déc.	6 428,5	6 437,4	8,8	0,0	2,05
2005					
18 jan.	6 520,0	6 532,2	12,2	0,0	2,07
7 fév.	6 490,1	6 553,0	63,0	0,0	2,06
8 mars	6 573,0	6 590,1	17,1	0,0	2,05
12 avril	6 826,2	6 835,5	9,3	0,0	2,05
10 mai	6 795,1	6 933,0	137,9	0,0	2,05
7 juin	6 861,6	6 876,2	14,9	0,2	2,05
12 juil.	7 002,1	7 013,2	11,1	0,1	2,05
9 août	7 139,6	7 152,1	12,6	0,1	2,05
6 sep.	7 087,2	7 105,0	17,8	0,0	2,05
11 oct.	7 120,9	7 134,8	13,8	0,0	2,06
8 nov.	7 249,3	7 286,9	37,6	0,0	2,06
5 déc.	7 438,6	7 449,8	12,6	1,5	2,07
2006					
17 jan.	7 743,0	7 748,9	6,0	0,1	2,29
7 fév.	7 561,2	7 571,9	11,0	0,3	2,30
7 mars	7 420,2	7 438,5	18,2	0,0	2,31
11 avril	7 628,6	7 637,9	9,3	0,0	2,56
9 mai	8 145,8	8 155,8	10,0	0,0	2,58
14 juin	8 101,2	8 133,6	32,4	0,0	2,57
11 juil.	8 188,9	8 222,0	33,1	0,0	2,81

Source: BCL

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

Tableau 1.7
Position de liquidité du système bancaire ¹⁾

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

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

Source: BCE

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

Tableau 1.7 (suite)

Position de liquidité du système bancaire ¹⁾

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

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

Tableau 2.1

Bilan agrégé des institutions financières monétaires de la zone euro (hors Eurosystem) ¹⁾

1. Actif

1	Crédits aux résidents de la zone euro	IFM	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	Portefeuille de titres autres que les actions émises par des résidents de la zone euro	IFM	Administrations publiques	Autres résidents de la zone euro	Parts d'OPC monétaires
	2				3					4	5	6	7	8	9	10
2004									
juin	12 431,4	4 296,0	814,2	7 321,1	3 153,6	1 359,4	1 347,0	447,1	76,8
sep.	12 568,3	4 358,6	808,4	7 401,3	3 179,2	1 385,9	1 345,9	447,5	77,5
oct.	12 674,9	4 416,9	808,5	7 449,6	3 200,1	1 406,4	1 343,3	450,4	77,9
nov.	12 717,6	4 400,0	804,9	7 512,6	3 217,1	1 414,9	1 346,0	456,2	78,3
déc.	12 825,3	4 457,8	811,4	7 556,1	3 187,7	1 422,6	1 299,9	465,2	72,5
2005									
jan.	12 908,2	4 495,7	816,5	7 596,0	3 236,6	1 427,2	1 339,9	469,5	75,7
fév.	12 966,2	4 536,8	807,2	7 622,2	3 289,5	1 442,2	1 367,8	479,5	75,6
mars	13 050,2	4 575,4	806,0	7 668,8	3 295,2	1 455,5	1 358,5	481,2	73,1
avril	13 230,1	4 698,5	810,7	7 720,8	3 340,8	1 476,7	1 372,3	491,8	76,3
mai	13 328,5	4 734,9	808,6	7 785,0	3 345,0	1 476,7	1 369,2	499,0	75,7
juin	13 255,2	4 529,4	807,8	7 918,0	3 394,2	1 503,5	1 383,9	506,9	75,1
juil.	13 325,5	4 541,0	808,3	7 976,2	3 396,6	1 511,5	1 378,7	506,5	75,1
août	13 304,2	4 515,6	809,7	7 978,8	3 386,5	1 510,3	1 371,1	505,1	80,6
sep.	13 430,5	4 547,4	815,4	8 067,7	3 373,5	1 507,2	1 360,6	505,8	81,4
oct.	13 589,9	4 645,4	811,6	8 132,9	3 434,5	1 512,5	1 399,9	522,0	83,7
nov.	13 697,7	4 674,7	805,9	8 217,1	3 551,3	1 523,9	1 483,9	543,5	87,1
déc.	13 688,9	4 569,7	831,9	8 287,3	3 494,0	1 514,3	1 429,2	550,5	83,1
2006									
jan.	13 812,1	4 599,2	826,8	8 386,0	3 536,5	1 533,8	1 448,5	554,2	87,0
fév.	13 896,6	4 610,7	817,4	8 468,5	3 575,3	1 553,8	1 455,4	566,1	85,4
mars	14 023,3	4 658,9	821,0	8 543,4	3 572,9	1 569,7	1 429,4	573,8	83,4
avril	14 221,3	4 760,5	816,0	8 644,9	3 593,2	1 575,9	1 434,6	582,7	82,9
mai	14 362,1	4 847,9	805,5	8 708,7	3 601,7	1 602,6	1 407,5	591,7	85,4
juin	14 339,9	4 744,3	808,2	8 787,4	3 588,7	1 584,1	1 407,4	597,2	87,1

2. Passif

1	Dépôts de résidents de la zone euro	IFM	Administration centrale	Autres administrations publiques/ autres résidents de la zone euro	Titres d'OPC monétaires ²⁾	Titres de créance émis ²⁾	Capital et réserves	Engagements envers les non résidents de la zone euro	Autres passifs
	2				3	4				5	6	7	8	9	10
2004									
juin	11 087,0	4 522,6	156,6	6 407,8	686,0	3 370,5	1 172,4	2 869,2	1 562,4
sep.	11 174,2	4 588,3	146,3	6 439,6	687,0	3 447,8	1 181,8	2 838,0	1 650,1
oct.	11 292,3	4 668,2	133,4	6 490,6	695,0	3 477,8	1 185,9	2 823,3	1 680,4
nov.	11 320,4	4 663,5	129,8	6 527,1	691,7	3 489,4	1 203,3	2 879,8	1 757,1
déc.	11 487,5	4 709,0	137,7	6 640,9	677,4	3 496,9	1 199,5	2 815,0	1 675,6
2005									
jan.	11 535,5	4 756,4	122,9	6 656,2	692,1	3 527,4	1 201,3	2 967,5	1 734,9
fév.	11 603,2	4 805,2	138,7	6 659,4	691,0	3 579,7	1 205,8	3 007,2	1 736,7
mars	11 653,1	4 820,8	126,3	6 706,1	687,6	3 614,9	1 213,5	3 085,6	1 771,5
avril	11 841,3	4 959,3	121,6	6 760,4	704,1	3 667,6	1 227,9	3 198,7	1 846,5
mai	11 895,1	4 959,1	127,2	6 808,8	710,5	3 695,3	1 236,4	3 285,5	1 881,7
juin	11 848,9	4 793,3	135,1	6 920,5	696,4	3 761,8	1 258,7	3 228,0	1 974,8
juil.	11 895,0	4 802,7	142,3	6 949,9	710,1	3 775,8	1 268,2	3 264,2	1 970,2
août	11 813,3	4 773,9	110,2	6 929,3	720,3	3 788,7	1 273,6	3 254,4	1 975,7
sep.	11 905,5	4 783,7	135,1	6 986,7	712,9	3 807,0	1 277,3	3 353,7	1 995,6
oct.	12 058,9	4 896,1	133,1	7 029,7	712,6	3 843,7	1 276,3	3 419,3	1 983,4
nov.	12 130,7	4 937,2	137,2	7 056,3	716,7	3 872,1	1 295,4	3 609,2	2 138,2
déc.	12 206,9	4 851,1	149,5	7 206,3	698,9	3 858,2	1 313,7	3 516,6	2 059,3
2006									
jan.	12 225,3	4 875,9	133,7	7 215,8	695,4	3 888,8	1 345,7	3 614,5	2 234,9
fév.	12 271,3	4 891,0	143,1	7 237,2	695,6	3 952,7	1 360,4	3 695,0	2 205,0
mars	12 407,0	4 947,7	148,0	7 311,4	688,8	3 991,6	1 368,0	3 735,6	2 209,2
avril	12 616,4	5 047,7	136,8	7 431,9	696,0	4 007,4	1 368,1	3 789,0	2 221,2
mai	12 709,8	5 120,7	132,4	7 456,7	706,3	4 060,7	1 373,4	3 813,7	2 244,2
juin	12 736,3	5 081,8	138,6	7 515,9	699,1	4 063,0	1 380,1	3 705,3	2 160,8

Source: BCL.

¹⁾ Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations. Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.²⁾ Montants détenus par les résidents de la zone euro. Les montants de titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans détenus par

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

Portefeuille d'actions et autres participations émises par des résidents de la zone euro	Créances sur les non-résidents	Actifs immobilisés	Autres créances	Total de l'actif	
11	12	13	14	15	16
948,7	2 867,8	159,7	1 109,5	20 747,5	2004
920,6	2 902,2	161,0	1 170,0	20 978,9	juin
925,0	2 908,9	161,7	1 206,1	21 154,6	sep.
944,6	2 973,8	161,2	1 249,0	21 341,7	oct.
942,9	2 942,9	159,6	1 220,9	21 351,8	nov.
					déc.
961,5	3 070,4	157,4	1 248,9	21 658,7	2005
963,0	3 122,4	157,6	1 249,3	21 823,6	jan.
970,0	3 182,3	156,5	1 299,1	22 026,3	fév.
1 043,0	3 297,4	156,5	1 342,1	22 486,1	mars
1 045,8	3 352,6	157,1	1 399,8	22 704,5	avril
999,3	3 404,2	163,1	1 477,5	22 768,7	mai
999,9	3 444,4	164,3	1 477,8	22 883,5	juin
999,5	3 436,8	164,3	1 454,2	22 826,0	juil.
1 013,6	3 517,2	164,2	1 471,5	23 052,0	août
990,1	3 577,3	165,1	1 453,9	23 294,3	sep.
1 009,4	3 717,0	165,3	1 534,7	23 762,4	oct.
1 004,6	3 677,1	165,7	1 540,3	23 653,7	nov.
					déc.
1 033,1	3 778,2	164,8	1 593,0	24 004,7	2006
1 048,5	3 819,1	165,0	1 590,3	24 180,0	jan.
1 089,4	3 883,4	166,3	1 581,4	24 400,2	fév.
1 150,6	3 893,9	166,5	1 589,7	24 698,1	mars
1 156,4	3 927,3	166,8	1 608,4	24 908,2	avril
1 104,7	3 884,8	167,6	1 571,8	24 744,5	mai
					juin

Total du passif	
11	12
20 747,5	2004
20 978,9	juin
21 154,6	sep.
21 341,7	oct.
21 351,8	nov.
	déc.
21 658,7	2005
21 823,6	jan.
22 026,3	fév.
22 486,1	mars
22 704,5	avril
22 768,7	mai
22 883,5	juin
22 826,0	juil.
23 052,0	août
23 294,3	sep.
23 762,4	oct.
23 653,7	nov.
	déc.
24 004,7	2006
24 180,0	jan.
24 400,2	fév.
24 698,1	mars
24 908,2	avril
24 744,5	mai
	juin

Tableau 2.2

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

1. Actif

1	Créances envers des résidents de la zone euro	Portefeuille de titres autres que les actions émises par des résidents de la zone euro			6	émis par des IFM	émis par des administrations publiques	émis par d'autres entités	Parts d'OPC monétaires
		sur les IFM	sur les administrations publiques	sur les autres secteurs					
	2	3	4	5	7	8	9	10	
2004									
juin	374 058	290 081	5 967	78 010	196 465	105 652	60 101	30 711	160
sep.	373 100	292 520	5 063	75 517	198 235	108 162	59 981	30 092	167
déc.	386 753	301 630	9 006	76 117	192 195	105 251	57 730	29 213	216
2005									
jan.	392 722	305 995	7 479	79 247	191 110	103 775	58 177	29 158	169
fév.	397 476	311 669	5 661	80 147	192 674	104 915	58 792	28 968	166
mars	390 999	304 204	5 544	81 251	194 959	104 546	61 009	29 404	182
avril	400 340	313 186	5 040	82 114	193 159	103 410	58 177	31 572	100
mai	398 013	310 471	5 467	82 074	197 667	106 061	58 942	32 664	165
juin	404 519	316 732	5 086	82 701	204 783	106 040	63 746	34 997	116
juil.	395 395	307 068	5 370	82 957	204 664	104 811	63 734	36 119	197
août	404 413	316 438	5 793	82 181	202 176	106 105	59 735	36 336	120
sep.	397 585	308 656	4 882	84 047	208 616	107 564	63 368	37 685	199
oct.	413 336	320 962	4 793	87 581	207 744	108 589	60 068	39 086	125
nov.	409 291	317 221	5 054	87 017	218 299	108 806	64 884	44 609	122
déc.	413 294	317 581	6 741	88 972	219 887	109 595	66 884	43 408	217
2006									
jan.	411 538	313 832	6 229	91 477	218 672	109 543	64 974	44 155	151
fév.	417 558	318 065	5 081	94 412	220 328	110 298	64 342	45 688	126
mars	414 850	314 934	4 822	95 094	220 341	110 470	64 001	45 870	215
avril	426 941	326 389	4 545	96 007	217 868	110 929	61 135	45 805	220
mai	433 079	331 434	4 571	97 074	218 788	112 712	59 820	46 256	133
juin	413 486	309 294	4 462	99 729	223 680	113 652	63 304	46 724	537
juil.	413 145	305 590	4 476	103 078	221 363	115 130	60 199	46 035	142

2. Passif

1	Dépôts des 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	Parts d'OPC monétaires ²⁾
2004									
juin	390 671	227 042	3 501	160 128	59 035	92 193	8 802	98	83 605
sep.	381 618	216 191	3 530	161 897	62 426	90 992	8 400	79	79 579
déc.	398 695	224 815	4 444	169 436	56 005	101 365	11 804	263	84 245
2005									
jan.	402 034	225 480	4 447	172 107	64 429	95 818	11 566	292	85 820
fév.	408 378	231 761	4 537	172 079	65 780	94 428	11 455	415	83 509
mars	407 063	227 557	4 504	175 001	67 977	95 217	11 369	439	84 755
avril	410 706	231 503	4 778	174 425	63 316	97 907	12 689	513	84 507
mai	411 320	230 111	4 752	176 457	68 376	95 318	12 283	481	84 870
juin	423 880	238 033	3 487	182 360	71 508	98 856	11 666	330	85 235
juil.	414 964	230 595	3 079	181 290	68 735	100 050	12 180	325	90 184
août	421 628	234 735	3 375	183 517	69 207	102 093	11 770	447	90 827
sep.	418 076	225 597	2 668	189 811	66 232	111 156	12 261	162	92 129
oct.	431 737	241 971	2 591	187 175	64 979	109 542	12 412	242	94 044
nov.	439 186	248 036	2 398	188 753	71 088	104 528	12 861	276	98 335
déc.	443 469	257 402	3 491	182 577	70 497	99 941	11 907	231	97 013
2006									
jan.	448 088	254 864	1 883	191 340	75 265	101 524	14 157	394	100 096
fév.	452 404	247 020	2 082	203 302	78 642	110 242	14 116	302	99 724
mars	457 145	249 995	2 270	204 881	75 594	114 194	14 825	268	98 461
avril	464 277	254 136	1 328	208 812	73 159	120 946	14 403	304	96 781
mai	466 683	263 601	1 544	201 537	73 055	112 123	15 923	436	99 852
juin	460 396	260 639	2 205	197 553	73 148	110 789	13 233	383	102 664
juil.	463 106	269 259	2 117	191 730	69 338	110 045	12 112	235	102 645

Source: BCL

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

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

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

Portefeuille d'actions et de participations émises par des résidents de la zone euro	émises par des IFM	émises par d'autres entités	Créances sur des non-résidents de la zone euro	Actifs immobilisés	Autres créances	Total de l'actif	
11	12	13	14	15	16	17	18
8 293	3 501	4 792	250 027	3 660	21 344	854 007	2004
8 370	3 532	4 838	236 967	3 699	21 712	842 249	juin
7 547	3 542	4 006	243 869	3 641	22 905	857 126	sep. déc.
8 047	3 462	4 586	255 196	3 593	25 457	876 293	2005
8 844	4 160	4 684	250 984	3 604	23 601	877 348	jan. fév.
9 144	4 400	4 744	256 916	3 607	22 348	878 155	mars
9 563	4 306	5 258	260 440	3 635	23 761	890 999	avril
9 400	3 996	5 404	269 004	3 651	23 713	901 612	mai
9 053	4 209	4 845	269 998	3 662	23 853	915 985	juin
9 144	4 194	4 950	273 791	3 674	23 751	910 616	juil.
9 531	4 503	5 028	281 542	3 681	23 074	924 537	août
9 616	3 516	6 100	289 541	3 666	24 129	933 353	sep.
9 528	3 607	5 921	299 192	3 551	24 709	958 184	oct.
11 365	3 654	7 711	300 078	3 564	26 586	969 305	nov.
9 928	3 488	6 440	301 689	3 584	24 533	973 132	déc.
10 064	3 671	6 392	312 460	3 580	25 077	981 542	2006
17 322	3 654	13 668	322 486	3 588	23 989	1 005 397	jan. fév.
17 172	3 601	13 571	320 325	3 600	25 473	1 001 977	mars
17 240	3 578	13 662	317 111	3 614	26 203	1 009 197	avril
17 738	3 658	14 080	318 521	3 627	26 559	1 018 445	mai
17 638	3 592	14 046	322 696	3 617	25 481	1 007 135	juin
17 757	3 388	14 369	341 083	3 636	25 972	1 023 097	juil.

Titres de créance émis ²	Capital et réserves	Engagements envers des non-résidents de la zone euro	Autres erigibilités	Total du passif	
11	12	13	14	15	16
59 059	39 525	260 542	20 606	854 007	2004
66 216	40 188	254 482	20 166	842 249	juin
62 638	41 164	250 220	20 164	857 126	sep. déc.
63 735	41 010	260 360	23 335	876 293	2005
64 991	42 078	257 117	21 275	877 348	jan. fév.
67 510	41 881	257 413	19 533	878 155	mars
64 442	41 692	268 794	20 859	890 999	avril
65 893	41 569	276 583	21 377	901 612	mai
70 527	41 879	273 041	21 424	915 985	juin
70 844	41 768	272 177	20 679	910 616	juil.
72 451	42 033	276 225	21 373	924 537	août
73 185	42 489	284 726	22 747	933 353	sep.
72 429	42 528	294 781	22 665	958 184	oct.
73 528	42 861	291 079	24 317	969 305	nov.
77 727	43 129	291 248	20 546	973 132	déc.
70 956	43 802	296 574	22 027	981 542	2006
73 162	44 356	313 930	21 821	1 005 397	jan. fév.
72 921	44 196	307 723	21 530	1 001 977	mars
72 914	43 700	308 599	22 926	1 009 197	avril
74 189	43 797	310 437	23 488	1 018 445	mai
73 622	43 983	303 012	23 458	1 007 135	juin
73 554	44 498	315 345	23 949	1 023 097	juil.

Tableau 2.3

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

	M3					
	M1			M2		Total
	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue	Total	Dépôts à terme d'une durée < ou égale à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis < ou égal à 3 mois	
	1	3	4	5	6	
1999						
mars	320,1	1 488,9	1 809,0	871,7	1 251,5	3 932,2
juin	323,9	1 529,7	1 853,6	856,9	1 274,6	3 985,1
sep.	329,7	1 558,8	1 888,5	857,6	1 287,1	4 033,2
déc.	340,8	1 582,1	1 922,9	874,8	1 280,5	4 078,2
2000						
mars	338,1	1 666,4	2 004,5	880,6	1 263,1	4 148,2
juin	338,6	1 656,8	1 995,4	924,3	1 245,6	4 165,3
sep.	339,7	1 676,1	2 015,8	965,8	1 231,0	4 212,6
déc.	337,7	1 688,3	2 026,0	985,6	1 216,2	4 227,8
Elargissement de la zone euro						
2001						
mars	339,0	1 767,6	2 106,6	1 058,2	1 216,4	4 381,2
juin	329,3	1 826,0	2 155,3	1 075,1	1 233,4	4 463,8
sep.	309,4	1 883,5	2 192,9	1 081,7	1 260,6	4 535,2
déc.	232,8	1 990,1	2 222,9	1 083,7	1 309,1	4 615,7
2002						
mars	254,2	1 986,8	2 241,0	1 084,7	1 335,6	4 661,3
juin	282,3	2 023,5	2 305,8	1 085,5	1 342,6	4 733,9
sep.	307,6	2 062,7	2 370,3	1 087,1	1 365,5	4 822,9
déc.	331,9	2 113,0	2 444,9	1 071,8	1 399,0	4 915,7
2003						
jan.	316,3	2 139,1	2 455,4	1 075,1	1 390,5	4 921,0
fév.	323,9	2 160,8	2 484,7	1 076,5	1 408,8	4 970,0
mars	331,0	2 169,9	2 500,9	1 073,4	1 427,4	5 001,7
avril	338,7	2 185,8	2 524,5	1 080,2	1 438,1	5 042,8
mai	342,3	2 212,2	2 554,5	1 080,6	1 449,0	5 084,1
juin	348,2	2 212,4	2 560,6	1 074,2	1 462,6	5 097,4
juil.	355,0	2 222,1	2 577,1	1 069,5	1 477,9	5 124,5
août	360,5	2 250,4	2 610,9	1 063,7	1 488,0	5 162,6
sep.	367,2	2 254,7	2 621,9	1 053,1	1 496,2	5 171,2
oct.	373,2	2 282,4	2 655,6	1 043,1	1 504,0	5 202,7
nov.	380,4	2 279,0	2 659,4	1 044,4	1 510,5	5 214,3
déc.	386,9	2 293,7	2 680,6	1 031,0	1 522,3	5 233,9
2004						
jan.	393,9	2 312,8	2 706,7	1 023,2	1 530,5	5 260,4
fév.	398,8	2 322,6	2 721,4	1 019,0	1 539,9	5 280,3
mars	405,3	2 352,4	2 757,7	1 005,2	1 551,0	5 313,9
avril	409,8	2 365,3	2 775,1	1 000,5	1 561,0	5 336,6
mai	416,3	2 357,5	2 773,8	1 003,3	1 572,4	5 349,5
juin	421,2	2 374,1	2 795,3	999,9	1 584,7	5 379,9
juil.	436,2	2 398,6	2 834,8	1 000,4	1 593,3	5 428,5
août	433,4	2 362,3	2 795,7	1 003,5	1 598,9	5 398,1
sep.	438,0	2 419,1	2 857,1	993,1	1 600,9	5 451,1
oct.	444,4	2 421,6	2 866,0	1 019,4	1 605,0	5 490,4
nov.	448,8	2 465,0	2 913,8	1 003,7	1 611,5	5 529,0
déc.	468,4	2 480,5	2 948,9	1 040,5	1 642,9	5 632,3
2005						
jan.	459,9	2 506,1	2 966,0	1 015,4	1 655,9	5 637,3
fév.	463,6	2 506,6	2 970,2	1 013,0	1 660,3	5 643,5
mars	471,8	2 525,8	2 997,6	1 017,7	1 665,2	5 680,5
avril	481,1	2 550,0	3 031,1	1 034,8	1 672,5	5 738,4
mai	485,8	2 578,3	3 064,1	1 035,7	1 678,7	5 778,5
juin	496,6	2 808,0	3 304,6	1 027,4	1 520,2	5 852,2
juil.	506,4	2 814,7	3 321,1	1 042,5	1 525,7	5 889,3
août	500,9	2 767,7	3 268,6	1 054,3	1 530,0	5 852,9
sep.	507,2	2 815,4	3 322,6	1 078,4	1 532,0	5 933,0
oct.	510,5	2 838,8	3 349,3	1 088,7	1 532,2	5 970,2
nov.	514,5	2 864,0	3 378,5	1 086,5	1 531,3	5 996,3
déc.	532,9	2 947,0	3 479,9	1 124,3	1 550,0	6 154,2
2006						
jan.	520,9	2 930,2	3 451,1	1 114,4	1 566,4	6 131,9
fév.	524,9	2 921,0	3 445,9	1 135,5	1 569,8	6 151,2
mars	532,3	2 937,6	3 469,9	1 161,7	1 571,4	6 203,0
avril	540,3	2 981,7	3 522,0	1 202,1	1 569,8	6 293,9
mai	543,4	3 000,9	3 544,3	1 189,8	1 569,1	6 303,2
juin	553,5	3 049,3	3 602,8	1 209,1	1 566,0	6 377,9

Source: BCE

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

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

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

<i>Pensions</i>	<i>Titres d'OPC monétaires</i>	<i>Titres de créance d'une durée < ou égale à 2 ans</i>	<i>Total</i>	
8	9	10	11	12
172,6	255,8	95,3	4 455,9	1999
165,6	279,2	103,6	4 533,5	mars
163,6	282,4	119,6	4 598,8	juin
154,3	291,4	142,5	4 666,4	sep.
				déc.
171,4	302,2	144,0	4 765,8	2000
166,6	318,7	132,4	4 783,0	mars
175,2	312,9	130,5	4 831,2	juin
185,0	311,4	135,7	4 859,9	sep.
				déc.
Élargissement de la zone euro				
216,6	341,5	139,3	5 078,6	2001
222,0	357,5	145,2	5 188,5	mars
231,0	384,9	147,6	5 298,7	juin
229,9	411,6	145,9	5 403,1	sep.
				déc.
224,4	427,9	137,2	5 450,8	2002
231,0	440,0	132,8	5 537,7	mars
244,9	465,7	131,3	5 664,8	juin
238,1	485,2	128,5	5 767,5	sep.
				déc.
234,3	537,9	113,6	5 806,8	2003
228,2	545,9	112,8	5 856,9	jan.
221,8	553,1	103,1	5 879,7	fév.
221,6	556,8	129,0	5 950,2	mars
223,0	563,1	107,8	5 978,0	avril
215,6	572,7	104,3	5 990,0	mai
224,9	583,0	98,8	6 031,2	juin
220,1	580,4	96,8	6 059,9	juil.
218,9	582,1	92,1	6 064,3	août
221,5	585,8	104,1	6 114,1	sep.
225,1	588,4	103,7	6 114,1	oct.
218,4	596,1	92,7	6 131,5	nov.
			6 141,1	déc.
214,7	593,2	95,6	6 163,9	2004
222,2	597,8	97,0	6 197,3	jan.
216,8	600,2	94,5	6 225,4	fév.
215,3	602,8	99,5	6 254,2	mars
213,5	601,1	96,2	6 260,3	avril
217,3	611,0	100,1	6 308,3	mai
223,0	613,0	97,8	6 362,3	juin
224,3	624,1	99,3	6 362,3	juil.
215,9	609,5	100,1	6 345,8	août
229,7	617,1	99,0	6 376,6	sep.
223,9	613,4	103,6	6 436,2	oct.
228,8	604,9	102,3	6 469,9	nov.
			6 568,3	déc.
228,7	616,4	99,2	6 581,6	2005
227,0	615,4	114,1	6 600,0	jan.
227,0	614,5	106,1	6 628,1	fév.
226,3	627,8	121,0	6 628,1	mars
239,2	634,8	113,5	6 713,5	avril
238,9	621,3	118,5	6 766,0	mai
238,6	635,1	119,2	6 830,9	juin
249,2	639,7	120,7	6 882,2	juil.
234,4	631,5	120,0	6 862,5	août
241,4	629,0	121,4	6 918,9	sep.
239,3	629,7	130,0	6 962,0	oct.
221,9	615,8	129,7	6 995,3	nov.
			7 121,6	déc.
237,0	608,4	144,0	7 121,6	2006
235,0	610,2	153,4	7 149,8	jan.
235,9	603,1	163,9	7 205,9	fév.
249,7	613,1	165,3	7 205,9	mars
258,2	620,9	174,9	7 322,0	avril
247,4	612,0	168,6	7 357,2	mai
			7 405,9	juin

Tableau 2.4

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

	M3						
	M1			M2		Total	
	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue	Total	Dépôts à terme d'une durée < ou égale à 2 ans	Dépôts remboursables avec préavis < ou égal à 3 mois		
1	2	3	4	5	6	7	
1999							
mars	0,6	47,5	48,0	79,3	4,3	131,5	
juin	0,6	47,7	48,3	80,2	4,6	133,1	
sep.	0,6	45,9	46,5	75,6	4,7	126,8	
déc.	0,5	43,0	43,5	78,3	4,1	126,0	
2000							
mars	0,6	54,9	55,5	78,0	4,4	137,9	
juin	0,5	51,6	52,1	84,5	3,5	140,1	
sep.	0,4	52,9	53,3	90,3	4,3	147,9	
déc.	0,4	50,7	51,1	90,6	4,8	146,5	
Élargissement de la zone euro							
2001							
mars	0,4	53,6	54,0	85,2	4,1	143,3	
juin	0,4	57,7	58,1	86,1	4,7	148,9	
sep.	0,4	57,6	58,0	83,0	4,4	145,4	
déc.	0,4	51,1	51,5	93,9	4,8	150,2	
2002							
mars	0,2	55,3	55,5	90,7	4,9	151,1	
juin	0,3	58,4	58,7	90,8	3,8	153,3	
sep.	0,4	55,6	56,0	89,9	3,9	149,8	
déc.	0,4	48,6	49,0	92,6	4,3	145,9	
2003							
jan.	0,4	56,9	57,3	90,7	5,5	153,5	
fév.	0,4	53,5	53,9	88,1	5,9	147,9	
mars	0,4	54,8	55,2	87,5	6,6	149,3	
avril	0,5	54,8	55,3	91,0	6,3	152,6	
mai	0,5	55,5	56,0	93,1	7,1	156,2	
juin	0,5	58,5	59,0	90,3	6,6	155,9	
juil.	0,5	57,2	57,7	91,9	6,4	156,0	
août	0,5	54,1	54,6	89,2	5,9	149,7	
sep.	0,5	57,7	58,2	85,6	5,7	149,5	
oct.	0,5	54,3	54,8	88,5	6,4	149,7	
nov.	0,5	56,6	57,1	85,4	6,4	148,9	
déc.	0,6	51,1	51,7	89,9	6,6	148,2	
2004							
jan.	0,7	57,2	57,9	88,2	7,6	153,7	
fév.	0,7	54,6	55,3	88,8	8,4	152,5	
mars	0,7	59,5	60,2	88,0	7,5	155,7	
avril	0,7	59,6	60,3	86,3	7,8	154,4	
mai	0,8	56,0	56,8	85,1	7,5	149,4	
juin	0,8	59,7	60,5	83,0	8,0	151,5	
juil.	0,8	56,8	57,6	83,1	8,1	148,8	
août	0,8	59,0	59,8	84,3	7,8	151,9	
sep.	0,8	63,0	63,8	82,0	7,5	153,3	
oct.	0,8	56,2	57,0	89,3	7,7	154,0	
nov.	0,9	63,5	64,4	77,7	9,0	151,1	
déc.	0,9	56,6	57,5	90,0	10,5	158,0	
2005							
jan.	0,9	65,0	65,9	84,1	10,3	160,3	
fév.	0,9	66,4	67,3	82,7	10,2	160,2	
mars	0,9	68,7	69,6	83,5	10,1	163,2	
avril	0,9	64,1	65,0	85,5	11,4	161,9	
mai	0,9	69,0	69,9	82,9	11,0	163,8	
juin	1,0	72,2	73,2	81,5	10,4	165,1	
juil.	1,0	69,4	70,4	82,4	10,9	163,7	
août	1,0	69,8	70,8	84,5	10,5	165,8	
sep.	1,0	66,9	67,9	93,5	11,0	172,4	
oct.	1,0	65,6	66,6	92,4	11,2	170,2	
nov.	1,0	71,7	72,7	87,5	11,6	171,8	
déc.	1,1	71,2	72,3	89,9	10,6	172,8	
2006							
jan.	1,0	75,9	76,9	81,5	12,9	171,3	
fév.	1,0	79,3	80,3	89,1	12,8	182,2	
mars	1,1	76,3	77,4	93,2	13,6	184,2	
avril	1,1	73,9	75,0	100,3	13,1	188,4	
mai	1,1	73,7	74,8	91,6	14,5	180,9	
juin	1,1	73,8	74,9	90,5	11,9	177,3	

Source: BCE

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

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

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

Ceci explique en particulier l'existence de chiffres négatifs dans ce tableau.

3) Le poste monnaie fiduciaire est calculé suivant le Capital Share Mechanism (CSM) qui prévoit la répartition du total de la monnaie en circulation de la zone euro aux différentes Banques centrales nationales de la zone euro en fonction de leur part dans le capital de la Banque centrale européenne.

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

<i>Pensions</i>	<i>Titres d'OPC monétaires</i>	<i>Titres de créance d'une durée < ou égale à 2 ans</i>	<i>Total</i>	
8	9	10	11	12
				1999
0,3	25,0	- 5,6	151,2	mars
0,3	29,5	- 6,3	156,7	juin
0,3	30,4	- 9,0	148,4	sep.
0,4	36,0	- 15,4	147,0	déc.
				2000
0,4	38,8	- 5,9	171,3	mars
0,4	51,6	- 13,5	178,6	juin
0,3	47,6	- 11,4	184,4	sep.
0,1	39,8	- 12,2	174,2	déc.
Elargissement de la zone euro				
				2001
0,4	38,5	- 11,9	170,3	mars
0,3	44,5	- 16,7	177,0	juin
0,5	49,5	- 7,6	187,8	sep.
0,1	54,9	- 1,2	204,0	déc.
				2002
0,3	57,8	- 6,7	202,5	mars
1,1	60,0	- 9,2	205,2	juin
0,1	67,2	- 11,1	206,0	sep.
0,1	70,2	- 10,6	205,6	déc.
				2003
0,2	69,4	- 28,6	194,5	jan.
0,2	71,0	- 29,8	189,3	fév.
0,4	72,5	- 30,9	191,3	mars
0,5	70,1	- 32,4	190,8	avril
0,5	72,5	- 30,5	198,7	mai
0,3	74,7	- 27,2	203,7	juin
0,1	79,5	- 26,1	209,5	juil.
0,1	79,0	- 25,6	203,2	août
0,4	77,9	- 28,2	199,6	sep.
1,1	78,5	- 25,5	203,8	oct.
0,6	76,9	- 23,6	202,8	nov.
0,1	79,8	- 26,5	201,6	déc.
				2004
0,1	80,7	- 28,8	205,7	jan.
0,2	79,3	- 28,3	203,7	fév.
0,2	81,4	- 28,6	208,7	mars
0,2	83,1	- 28,3	209,4	avril
0,2	84,2	- 28,8	205,0	mai
0,1	83,4	- 26,8	208,2	juin
0,1	80,0	- 27,7	201,2	juil.
0,2	82,0	- 30,1	204,0	août
0,1	79,4	- 28,1	204,7	sep.
0,2	82,5	- 24,0	212,7	oct.
0,1	80,6	- 21,9	209,9	nov.
0,3	84,1	- 24,8	217,6	déc.
				2005
0,3	85,7	- 25,5	220,8	jan.
0,4	83,3	- 25,3	218,6	fév.
0,4	84,6	- 25,4	222,8	mars
0,5	84,4	- 24,0	222,8	avril
0,5	84,4	- 25,9	222,8	mai
0,3	84,9	- 24,2	226,1	juin
0,3	89,9	- 24,9	229,0	juil.
0,4	90,7	- 26,5	230,4	août
0,2	91,9	- 26,7	237,8	sep.
0,2	93,9	- 26,6	237,7	oct.
0,3	98,2	- 25,9	244,4	nov.
0,2	96,8	- 26,5	243,3	déc.
				2006
0,4	99,9	- 26,7	244,9	jan.
0,3	99,6	- 25,8	256,3	fév.
0,3	98,2	- 26,9	255,8	mars
0,3	96,6	- 28,3	257,0	avril
0,4	99,7	- 29,5	251,5	mai
0,4	98,6	- 29,2	247,1	juin

Tableau 3.1

Taux d'intérêt appliqués par les institutions financières monétaires de la zone euro aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro – nouveaux contrats

(en pourcentage annuel hors commissions, contrats nouveaux en moyenne pour la période)

1	Ménages				Sociétés non financières			9
	Crédits			Dépôts	Crédits		Dépôts	
	Crédits à la consommation	Crédits immobiliers	Autres crédits	Dépôts à terme	Crédits d'un montant inférieur ou égal à 1 million d'euros	Crédits d'un montant supérieur à 1 million d'euros	Dépôts à terme	
	fixation initiale du taux d'une durée supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	taux variable ou/et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	taux variable ou/et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	échéance initiale inférieure ou égale à 1 an	taux variable ou/et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	taux variable ou/et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	échéance initiale inférieure ou égale à 1 an	
2	3	4	5	6	7	8		
2003								2003
jan.	7,35	4,41	4,93	2,59	4,87	3,71	2,72	jan.
fév.	7,22	4,28	4,63	2,45	4,73	3,58	2,63	fév.
mars	7,26	4,13	4,72	2,35	4,57	3,54	2,50	mars
avril	7,24	4,06	4,69	2,27	4,55	3,48	2,43	avril
mai	7,20	3,92	4,46	2,25	4,46	3,39	2,43	mai
juin	7,11	3,80	4,11	2,02	4,22	3,14	2,10	juin
juil.	7,04	3,68	4,10	1,93	4,14	3,07	2,02	juil.
août	6,89	3,64	4,13	1,92	4,17	3,18	2,03	août
sep.	6,86	3,63	3,98	1,88	4,10	3,08	2,00	sep.
oct.	6,91	3,61	4,04	1,88	4,13	3,07	1,99	oct.
nov.	6,78	3,59	4,15	1,88	4,08	3,01	1,97	nov.
déc.	6,50	3,62	3,86	1,89	4,06	3,12	2,00	déc.
2004								2004
jan.	7,18	3,61	4,08	1,90	4,01	3,01	1,99	jan.
fév.	7,02	3,54	4,13	1,89	4,00	2,98	1,98	fév.
mars	6,86	3,47	3,96	1,91	3,95	2,93	1,96	mars
avril	6,61	3,42	3,89	1,96	3,88	2,99	1,97	avril
mai	6,73	3,40	4,14	1,86	4,00	3,00	1,96	mai
juin	6,74	3,42	3,93	1,87	3,97	2,99	1,99	juin
juil.	6,86	3,47	4,04	1,90	4,02	3,02	1,99	juil.
août	6,89	3,50	3,91	1,91	4,06	2,98	1,98	août
sep.	6,96	3,49	3,90	1,90	4,00	2,99	2,00	sep.
oct.	6,87	3,50	4,08	1,92	4,02	2,99	2,04	oct.
nov.	6,84	3,45	3,97	1,94	4,02	2,95	2,04	nov.
déc.	6,60	3,43	3,82	1,95	3,98	3,05	2,08	déc.
2005								2005
jan.	6,83	3,44	3,96	1,95	3,97	3,02	2,04	jan.
fév.	6,82	3,40	4,00	1,95	3,91	3,01	2,03	fév.
mars	6,72	3,40	3,84	1,93	3,90	3,02	2,00	mars
avril	6,64	3,40	3,97	2,01	3,88	3,00	2,01	avril
mai	6,56	3,38	3,86	1,94	3,91	2,99	2,01	mai
juin	6,50	3,32	3,84	1,95	3,87	2,92	2,01	juin
juil.	6,61	3,33	3,89	1,94	3,86	2,96	2,02	juil.
août	6,70	3,32	3,80	1,95	3,91	2,87	2,02	août
sep.	6,43	3,31	3,85	1,97	3,81	2,90	2,04	sep.
oct.	6,36	3,33	3,88	1,98	3,88	2,88	2,04	oct.
nov.	6,33	3,38	4,00	2,02	3,91	3,08	2,08	nov.
déc.	6,36	3,49	4,06	2,15	3,98	3,22	2,25	déc.
2006								2006
jan.	6,50	3,61	4,15	2,21	4,07	3,18	2,27	jan.
fév.	6,50	3,65	4,24	2,24	4,12	3,24	2,31	fév.
mars	6,28	3,73	4,33	2,37	4,23	3,50	2,48	mars
avril	6,31	3,84	4,30	2,40	4,34	3,51	2,51	avril
mai	6,23	3,90	4,43	2,45	4,38	3,57	2,58	mai
juin	6,30	4,00	4,51	2,57	4,47	3,74	2,70	juin

Source: BCE

Tableau 3.2

Taux d'intérêt appliqués par les institutions financières monétaires de la zone euro aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro – encours

(en pourcentage annuel hors commissions, encours en fin de période)

	Ménages					Sociétés non financières					
	Crédits		Dépôts			Crédits		Dépôts			
	Crédits à la consommation et autres crédits - échéance initiale supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	Crédits immobiliers - échéance initiale supérieure à 5 ans	Dépôts à vue	Dépôts à terme - échéance initiale inférieure ou égale à 2 ans	Crédits - échéance initiale inférieure ou égale à 1 an	Crédits - échéance initiale supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	Crédits - échéance initiale supérieure à 5 ans	Dépôts à vue	Dépôts à terme - échéance initiale inférieure ou égale à 2 ans		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
2003											2003
jan.	7,73	5,61	0,90	2,63	5,10	4,80	5,13	1,19	2,79	jan.	
fév.	7,72	5,59	0,92	2,55	5,06	4,77	5,10	1,21	2,73	fév.	
mars	7,70	5,55	0,88	2,46	4,97	4,69	5,06	1,14	2,63	mars	
avril	7,64	5,50	0,86	2,39	4,90	4,63	5,01	1,12	2,56	avril	
mai	7,60	5,46	0,85	2,34	4,85	4,59	4,96	1,10	2,51	mai	
juin	7,57	5,40	0,77	2,18	4,70	4,47	4,89	0,99	2,26	juin	
juil.	7,49	5,33	0,70	2,09	4,53	4,30	4,81	0,93	2,19	juil.	
août	7,44	5,28	0,70	2,05	4,49	4,25	4,76	0,92	2,16	août	
sep.	7,43	5,26	0,70	2,00	4,51	4,21	4,73	0,91	2,15	sep.	
oct.	7,39	5,21	0,70	1,99	4,49	4,18	4,69	0,91	2,14	oct.	
nov.	7,36	5,19	0,70	1,97	4,45	4,15	4,69	0,89	2,13	nov.	
déc.	7,32	5,15	0,70	1,97	4,46	4,15	4,66	0,86	2,15	déc.	
2004											2004
jan.	7,29	5,11	0,70	1,95	4,50	4,12	4,64	0,89	2,12	jan.	
fév.	7,29	5,10	0,70	1,94	4,48	4,07	4,63	0,88	2,10	fév.	
mars	7,25	5,05	0,71	1,92	4,45	4,05	4,61	0,87	2,08	mars	
avril	7,20	5,02	0,70	1,90	4,43	4,01	4,58	0,87	2,07	avril	
mai	7,14	4,99	0,71	1,89	4,41	3,99	4,54	0,86	2,07	mai	
juin	7,15	4,97	0,70	1,88	4,43	4,00	4,54	0,87	2,09	juin	
juil.	7,10	4,94	0,70	1,89	4,43	4,00	4,52	0,86	2,09	juil.	
août	7,06	4,91	0,72	1,90	4,42	3,97	4,51	0,87	2,10	août	
sep.	7,13	4,90	0,72	1,90	4,45	3,99	4,52	0,90	2,12	sep.	
oct.	7,07	4,88	0,72	1,90	4,41	3,97	4,48	0,89	2,10	oct.	
nov.	6,98	4,86	0,73	1,90	4,40	3,96	4,48	0,90	2,12	nov.	
déc.	7,01	4,84	0,73	1,92	4,34	3,97	4,44	0,91	2,14	déc.	
2005											2005
jan.	6,97	4,79	0,74	1,91	4,41	3,90	4,41	0,93	2,12	jan.	
fév.	7,03	4,76	0,74	1,92	4,39	3,92	4,46	0,93	2,11	fév.	
mars	6,97	4,78	0,74	1,92	4,38	3,91	4,40	0,94	2,09	mars	
avril	6,94	4,74	0,74	1,93	4,34	3,86	4,37	0,95	2,10	avril	
mai	6,87	4,71	0,75	1,92	4,33	3,85	4,35	0,95	2,11	mai	
juin	6,93	4,67	0,69	1,92	4,32	3,85	4,35	0,91	2,10	juin	
juil.	6,86	4,63	0,68	1,91	4,30	3,82	4,29	0,94	2,11	juil.	
août	6,86	4,60	0,69	1,92	4,25	3,80	4,28	0,96	2,10	août	
sep.	6,85	4,59	0,69	1,91	4,25	3,78	4,26	0,96	2,11	sep.	
oct.	6,80	4,58	0,69	1,93	4,24	3,77	4,25	0,97	2,12	oct.	
nov.	6,77	4,53	0,70	1,96	4,29	3,79	4,25	0,99	2,16	nov.	
déc.	6,77	4,52	0,71	2,01	4,35	3,84	4,24	1,01	2,30	déc.	
2006											2006
jan.	6,78	4,50	0,73	2,05	4,42	3,88	4,26	1,04	2,32	jan.	
fév.	6,79	4,54	0,74	2,09	4,49	3,95	4,31	1,07	2,38	fév.	
mars	6,80	4,52	0,76	2,16	4,53	3,98	4,31	1,14	2,48	mars	
avril	6,73	4,52	0,79	2,21	4,59	4,05	4,34	1,16	2,53	avril	
mai	6,70	4,52	0,79	2,27	4,64	4,10	4,36	1,18	2,59	mai	
juin	6,75	4,55	0,81	2,34	4,72	4,19	4,40	1,22	2,72	juin	

Source: BCE

Tableau 3.3

**Taux d'intérêt appliqués par les banques luxembourgeoises
aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro – nouveaux contrats ¹⁾**

(en pourcentage annuel hors commissions, contrats nouveaux en moyenne pour la période)

1	Ménages				Sociétés non financières			9
	Crédits			Dépôts	Crédits		Dépôts	
	Crédits à la consommation	Crédits immobiliers	Autres crédits	Dépôts à terme	Crédits d'un montant inférieur ou égal à 1 million d'euros	Crédits d'un montant supérieur à 1 million d'euros	Dépôts à terme	
	fixation initiale du taux d'une durée supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	taux variable ou/et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	taux variable ou/et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	échéance initiale inférieure ou égale à 1 an	taux variable ou/et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	taux variable ou/et fixation initiale du taux d'une durée inférieure ou égale à 1 an	échéance initiale inférieure ou égale à 1 an	
2	3	4	5	6	7	8		
2003								2003
jan.	5,82	4,25	4,30	2,52	4,16	3,49	2,74	jan.
fév.	5,47	4,16	4,04	2,46	4,26	3,44	2,70	fév.
mars	5,46	4,00	3,95	2,32	4,05	3,24	2,56	mars
avril	5,69	3,92	4,04	2,24	4,14	3,37	2,54	avril
mai	5,91	3,82	3,74	2,20	4,02	3,23	2,53	mai
juin	5,81	3,88	3,65	1,90	3,64	3,29	2,16	juin
juil.	5,68	3,76	3,64	1,86	3,52	3,55	2,09	juil.
août	5,61	3,75	3,74	1,82	3,47	3,35	2,08	août
sep.	5,62	3,74	3,42	1,85	3,51	3,20	2,07	sep.
oct.	5,54	3,53	3,57	1,84	3,32	3,33	2,01	oct.
nov.	5,50	3,51	3,68	1,76	3,26	3,38	1,96	nov.
déc.	5,46	3,41	3,49	1,82	3,51	3,23	1,97	déc.
2004								2004
jan.	5,69	3,39	3,61	1,78	3,42	3,10	2,05	jan.
fév.	4,92	3,42	3,74	1,77	3,39	3,24	2,01	fév.
mars	4,97	3,36	3,31	1,75	3,47	2,99	1,99	mars
avril	5,27	3,39	3,46	1,75	3,52	3,20	2,00	avril
mai	5,73	3,39	3,60	1,76	3,91	3,08	2,00	mai
juin	5,71	3,38	3,62	1,78	3,85	3,10	2,03	juin
juil.	5,70	3,43	3,62	1,78	3,84	3,20	2,03	juil.
août	5,69	3,49	3,70	1,76	3,93	3,26	2,02	août
sep.	5,57	3,41	3,48	1,79	3,88	2,93	2,03	sep.
oct.	5,58	3,38	3,54	1,79	3,94	3,29	2,05	oct.
nov.	5,58	3,41	3,55	1,82	3,97	3,19	2,07	nov.
déc.	5,60	3,38	3,46	1,87	3,91	3,16	2,26	déc.
2005								2005
jan.	5,40	3,43	3,63	1,85	3,84	3,16	2,04	jan.
fév.	5,00	3,45	3,39	1,85	3,86	3,19	2,02	fév.
mars	5,15	3,41	3,47	1,78	3,81	2,92	2,01	mars
avril	5,34	3,50	3,47	2,76	3,85	3,30	2,04	avril
mai	5,49	3,51	3,25	1,86	3,83	3,14	2,04	mai
juin	5,46	3,50	3,47	1,91	4,31	3,08	2,05	juin
juil.	5,53	3,50	3,61	1,80	3,84	3,18	2,03	juil.
août	5,50	3,51	3,30	1,80	3,85	3,10	2,04	août
sep.	5,43	3,55	3,52	1,83	3,80	2,99	2,07	sep.
oct.	5,52	3,57	3,50	1,83	3,87	3,00	2,03	oct.
nov.	5,36	3,64	3,42	1,92	3,99	3,29	2,10	nov.
déc.	5,42	3,62	3,68	2,09	4,04	3,41	2,31	déc.
2006								2006
jan.	5,43	3,63	3,71	2,13	4,06	3,43	2,37	jan.
fév.	4,88	3,69	3,58	2,18	4,18	3,44	2,35	fév.
mars	5,11	3,75	3,89	2,31	4,24	3,68	2,54	mars
avril	5,05	3,71	3,81	2,35	4,30	3,71	2,29	avril
mai	5,44	3,72	3,74	2,41	4,27	3,75	2,89	mai
juin	5,74	3,77	4,12	2,57	4,43	3,80	2,78	juin

Source: BCL

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

Tableau 3.4

Taux d'intérêt appliqués par les banques luxembourgeoises
aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro – encours ¹⁾

	Ménages					
	Crédits			Dépôts		
	Crédits à la consommation	Crédits immobiliers	Autres crédits	Dépôts à vue	Dépôts à terme	Dépôts remboursables avec préavis
	– échéance initiale supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans	– échéance initiale supérieure à 5 ans	– échéance initiale inférieure ou égale à 1 an		– échéance initiale inférieure ou égale à 2 ans	– d'une durée inférieure ou égale à 3 mois
1	2	3	4	5	6	7
2003						
jan.	5,57	4,28	4,22	1,70	2,49	2,05
fév.	5,53	4,17	4,11	1,67	2,41	2,00
mars	5,49	4,16	3,95	1,58	2,26	1,84
avril	5,49	4,00	3,93	1,58	2,25	1,80
mai	5,48	3,97	3,86	1,58	2,18	1,76
juin	5,46	3,94	3,67	1,50	1,94	1,37
juil.	5,38	3,73	3,60	1,21	1,83	1,34
août	5,40	3,68	3,55	1,20	1,79	1,34
sep.	5,40	3,69	3,48	1,23	1,80	1,44
oct.	5,33	3,70	3,46	1,21	1,78	1,44
nov.	4,61	3,67	3,47	1,21	1,74	1,45
déc.	5,31	3,65	3,50	1,20	1,77	1,44
2004						
jan.	5,30	3,64	3,48	1,19	1,74	1,45
fév.	5,29	3,63	3,45	1,19	1,73	1,45
mars	5,35	3,64	3,40	1,20	1,69	1,44
avril	5,05	3,60	3,36	1,17	1,69	1,44
mai	4,98	3,58	3,35	1,17	1,71	1,42
juin	4,95	3,57	3,42	1,17	1,72	1,43
juil.	4,95	3,56	3,39	1,16	1,72	1,41
août	4,94	3,57	3,42	1,19	1,73	1,43
sep.	5,01	3,49	3,37	1,19	1,74	1,42
oct.	5,02	3,48	3,36	1,15	1,75	1,40
nov.	4,99	3,49	3,45	1,15	1,77	1,38
déc.	4,99	3,48	3,37	1,16	1,80	1,40
2005						
jan.	5,86	3,47	3,38	1,17	1,79	1,36
fév.	5,82	3,46	3,35	1,17	1,80	1,43
mars	5,81	3,47	3,29	1,15	1,74	1,30
avril	5,80	3,45	3,32	1,16	1,80	1,44
mai	5,23	3,44	3,31	1,16	1,79	1,44
juin	5,74	3,44	3,33	1,15	1,81	1,43
juil.	5,75	3,45	3,34	1,12	1,79	1,42
août	5,72	3,42	3,34	1,15	1,79	1,42
sep.	5,75	3,45	3,31	1,21	1,80	1,48
oct.	5,86	3,44	3,33	1,16	1,76	1,43
nov.	5,83	3,41	3,41	1,16	1,90	1,46
déc.	5,84	3,44	3,51	1,19	2,02	1,74
2006						
jan.	5,83	3,55	3,53	1,33	2,01	1,72
fév.	5,85	3,55	3,61	1,33	2,08	1,69
mars	5,81	3,67	3,74	1,40	2,24	1,88
avril	5,80	3,75	3,76	1,45	2,31	1,91
mai	5,10	3,74	3,84	1,51	2,37	1,92
juin	5,12	3,88	3,96	1,59	2,48	2,00

Source: BCL

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

(pourcentages annuels hors commissions, encours en fin de période)

<i>Sociétés non financières</i>					
<i>Crédits</i>			<i>Dépôts</i>		
<i>Crédits - échéance initiale inférieure ou égale à 1 an</i>	<i>Crédits - échéance initiale supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans</i>	<i>Crédits - échéance initiale supérieure à 5 ans</i>	<i>Dépôts à vue</i>	<i>Dépôts à terme - échéance initiale inférieure ou égale à 2 ans</i>	
8	9	10	11	12	13
					2003
4,01	4,22	4,81	2,45	2,68	jan.
3,90	4,10	4,80	2,23	2,76	fév.
3,72	4,00	4,67	2,07	2,58	mars
3,70	3,92	4,65	2,20	2,50	avril
3,66	3,92	4,57	2,11	2,49	mai
3,44	3,74	4,48	2,00	2,19	juin
3,36	3,67	4,37	1,72	2,08	juil.
3,33	3,66	4,33	1,64	2,05	août
3,33	3,63	4,30	1,70	2,05	sep.
3,31	3,66	4,30	1,52	2,04	oct.
3,30	3,65	4,25	1,60	2,04	nov.
3,33	3,67	4,27	1,33	2,01	déc.
					2004
3,29	3,71	4,27	1,42	2,08	jan.
3,47	3,67	4,31	1,54	2,03	fév.
3,16	3,66	4,30	1,59	1,98	mars
3,13	3,61	4,29	1,53	1,99	avril
3,08	3,58	4,30	1,37	1,99	mai
3,13	3,63	4,31	1,62	2,02	juin
3,16	3,65	4,30	1,59	2,03	juil.
3,16	3,60	4,28	1,69	2,03	août
3,18	3,58	4,29	1,78	2,03	sep.
3,21	3,63	4,30	1,58	2,03	oct.
3,20	3,62	4,32	1,69	2,04	nov.
3,20	3,69	4,32	1,46	2,13	déc.
					2005
3,16	3,60	4,32	1,63	2,03	jan.
3,19	3,59	4,23	1,60	2,01	fév.
3,18	3,55	4,27	1,76	2,01	mars
3,26	3,56	4,25	1,67	2,04	avril
3,21	3,51	4,10	1,67	2,05	mai
3,27	3,52	4,19	1,64	2,07	juin
3,33	3,48	4,14	1,54	2,05	juil.
3,34	3,46	4,13	1,68	2,06	août
3,28	3,52	4,13	1,49	2,07	sep.
3,30	3,45	4,09	1,36	2,05	oct.
3,36	3,49	4,17	1,53	2,10	nov.
3,53	3,43	4,21	1,85	2,30	déc.
					2006
3,57	3,45	4,24	1,64	2,27	jan.
3,61	3,50	4,27	1,64	2,37	fév.
3,72	3,61	4,34	1,81	2,48	mars
3,81	3,72	4,43	1,79	2,34	avril
3,85	3,77	4,30	1,81	2,55	mai
3,98	3,82	4,22	2,07	2,77	juin

Tableau 3.5
Taux d'intérêt du marché monétaire

	Zone euro					Etats-Unis
	EONIA	Euribor 1 mois	Euribor 3 mois	Euribor 6 mois	Euribor 12 mois	Libor-USD 3 mois
1	2	3	4	5	6	7
1999						
mars	2,93	3,10	3,09	3,07	3,09	5,01
juin	2,56	2,64	2,66	2,72	2,88	5,18
sep.	2,43	2,62	2,76	3,15	3,35	5,57
déc.	3,04	3,56	3,49	3,56	3,88	6,13
2000						
mars	3,51	3,64	3,80	3,99	4,33	6,20
juin	4,29	4,43	4,56	4,75	5,04	6,79
sep.	4,59	4,76	4,92	5,11	5,29	6,67
déc.	4,83	5,02	5,01	4,99	4,95	6,55
2001						
mars	4,78	4,84	4,77	4,64	4,53	4,96
juin	4,54	4,59	4,52	4,41	4,37	3,83
sep.	3,99	4,11	4,04	3,93	3,82	3,03
déc.	3,38	3,47	3,39	3,30	3,34	1,92
2002						
jan.	3,33	3,39	3,39	3,39	3,53	1,82
fév.	3,28	3,38	3,40	3,44	3,64	1,90
mars	3,28	3,39	3,44	3,55	3,87	1,99
avril	3,31	3,38	3,45	3,59	3,91	1,97
mai	3,31	3,42	3,52	3,68	4,02	1,90
juin	3,35	3,43	3,51	3,64	3,92	1,88
juil.	3,30	3,41	3,46	3,53	3,70	1,85
août	3,29	3,38	3,40	3,43	3,49	1,77
sep.	3,32	3,36	3,36	3,31	3,28	1,80
oct.	3,30	3,35	3,31	3,21	3,17	1,78
nov.	3,30	3,28	3,17	3,08	3,06	1,46
déc.	3,09	3,02	2,98	2,93	2,91	1,41
2003						
jan.	2,79	2,89	2,87	2,80	2,74	1,37
fév.	2,76	2,81	2,72	2,61	2,54	1,34
mars	2,75	2,64	2,57	2,48	2,44	1,29
avril	2,56	2,61	2,57	2,50	2,48	1,30
mai	2,56	2,56	2,43	2,34	2,28	1,28
juin	2,21	2,21	2,18	2,11	2,04	1,12
juil.	2,08	2,16	2,16	2,12	2,10	1,11
août	2,10	2,98	3,07	2,20	2,31	1,13
sep.	2,02	2,16	2,18	2,21	2,29	1,14
oct.	2,01	2,13	2,17	2,20	2,33	1,16
nov.	1,97	2,12	2,19	2,25	2,44	1,17
déc.	2,06	2,16	2,18	2,23	2,41	1,17
2004						
jan.	2,02	2,10	2,12	2,14	2,25	1,13
fév.	2,03	2,09	2,10	2,11	2,19	1,12
mars	2,01	2,07	2,06	2,05	2,08	1,11
avril	2,08	2,08	2,08	2,09	2,19	1,15
mai	2,02	2,09	2,11	2,17	2,33	1,25
juin	2,03	2,11	2,14	2,22	2,44	1,50
juil.	2,07	2,10	2,15	2,22	2,39	1,63
août	2,04	2,11	2,14	2,20	2,33	1,73
sep.	2,05	2,11	2,15	2,23	2,41	1,90
oct.	2,11	2,12	2,18	2,22	2,35	2,08
nov.	2,09	2,14	2,20	2,25	2,36	2,31
déc.	2,05	2,20	2,20	2,24	2,33	2,50
2005						
jan.	2,08	2,14	2,18	2,22	2,34	2,67
fév.	2,06	2,13	2,17	2,21	2,34	2,82
mars	2,06	2,13	2,17	2,22	2,37	3,02
avril	2,08	2,13	2,17	2,20	2,30	3,15
mai	2,07	2,13	2,16	2,17	2,22	3,27
juin	2,06	2,13	2,14	2,14	2,13	3,43
juil.	2,07	2,14	2,15	2,16	2,20	3,61
août	2,06	2,14	2,16	2,19	2,25	3,80
sep.	2,09	2,14	2,17	2,20	2,25	3,91
oct.	2,07	2,15	2,23	2,30	2,45	4,17
nov.	2,09	2,25	2,39	2,54	2,72	4,35
déc.	2,28	2,44	2,51	2,64	2,82	4,49
2006						
jan.	2,33	2,42	2,55	2,69	2,87	4,61
fév.	2,35	2,49	2,64	2,76	2,95	4,76
mars	2,52	2,67	2,76	2,91	3,15	4,92
avril	2,63	2,69	2,83	3,00	3,27	5,07
mai	2,58	2,73	2,93	3,10	3,35	5,19
juin	2,70	2,91	3,03	3,20	3,45	5,38
juil.	2,81	2,98	3,15	3,33	3,59	5,50

Source: Bloomberg

(valeurs moyennes de la période; pourcentages annuels)

<i>Japon</i>	
<i>Libor-JPY 3 mois</i>	
<i>8</i>	<i>9</i>
	1999
0,20	mars
0,10	juin
0,10	sep.
0,31	déc.
	2000
0,14	mars
0,13	juin
0,41	sep.
0,62	déc.
	2001
0,19	mars
0,07	juin
0,06	sep.
0,08	déc.
	2002
0,09	jan.
0,10	fév.
0,10	mars
0,08	avril
0,08	mai
0,07	juin
0,07	juil.
0,07	août
0,07	sep.
0,07	oct.
0,07	nov.
0,06	déc.
	2003
0,06	jan.
0,06	fév.
0,06	mars
0,06	avril
0,06	mai
0,06	juin
0,05	juil.
0,05	août
0,05	sep.
0,06	oct.
0,06	nov.
0,06	déc.
	2004
0,06	jan.
0,05	fév.
0,05	mars
0,05	avril
0,05	mai
0,05	juin
0,05	juil.
0,05	août
0,05	sep.
0,05	oct.
0,05	nov.
0,05	déc.
	2005
0,05	jan.
0,05	fév.
0,05	mars
0,05	avril
0,05	mai
0,05	juin
0,06	juil.
0,06	août
0,06	sep.
0,06	oct.
0,06	nov.
0,07	déc.
	2006
0,07	jan.
0,07	fév.
0,10	mars
0,11	avril
0,19	mai
0,32	juin
0,40	juil.

Tableau 3.6
Rendements des emprunts publics ^{1) 2)}

	<i>Allemagne</i>	<i>Autriche</i>	<i>Belgique</i>	<i>Espagne</i>	<i>Finlande</i>	<i>France</i>	<i>Grèce</i>
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>7</i>	<i>8</i>
1995	6,07	6,47	6,71	9,93	n.a.	6,76	n.a.
1996	5,80	5,88	5,91	6,98	6,34	5,75	n.a.
1997	5,33	5,41	5,47	5,61	5,58	5,33	n.a.
1998	3,88	4,06	4,11	4,09	4,07	3,97	7,18
1999	5,17	5,38	5,42	5,36	5,38	5,28	6,40
2000	4,91	5,21	5,28	5,25	5,13	5,04	5,53
2001							
mars	4,70	5,03	5,09	5,12	4,94	4,84	5,27
juin	5,03	5,29	5,34	5,33	5,26	5,15	5,48
sep.	4,83	5,08	5,14	5,12	5,05	4,95	5,31
déc.	4,80	4,99	5,02	5,02	5,01	4,89	5,16
2002							
mars	5,19	5,36	5,40	5,36	5,34	5,26	5,51
juin	5,03	5,21	5,24	5,23	5,25	5,11	5,35
sep.	4,38	4,56	4,59	4,57	4,60	4,48	4,72
déc.	4,34	4,41	4,45	4,40	4,43	4,40	4,56
2003							
mars	4,04	4,05	4,18	4,05	4,10	4,11	4,27
juin	3,65	3,75	3,76	3,72	3,70	3,70	3,80
sep.	4,19	4,24	4,25	4,20	4,19	4,23	4,33
déc.	4,33	4,37	4,37	4,32	4,31	4,33	4,45
2004							
jan.	4,19	4,24	4,25	4,21	4,17	4,20	4,36
fév.	4,13	4,22	4,26	4,19	4,10	4,14	4,35
mars	3,94	4,05	4,08	4,01	3,91	3,98	4,17
avril	4,13	4,24	4,27	4,20	4,13	4,18	4,36
mai	4,29	4,42	4,41	4,34	4,44	4,35	4,50
juin	4,37	4,42	4,45	4,39	4,48	4,39	4,55
juil.	4,25	4,31	4,33	4,27	4,36	4,27	4,44
août	4,09	4,15	4,18	4,11	4,20	4,11	4,27
sep.	4,04	4,09	4,12	4,05	4,14	4,09	4,22
oct.	3,92	3,96	3,99	3,93	4,01	3,98	4,10
nov.	3,82	3,84	3,87	3,81	3,89	3,86	3,98
déc.	3,65	3,64	3,66	3,65	3,67	3,64	3,77
2005							
jan.	3,58	3,56	3,57	3,60	3,59	3,58	3,68
fév.	3,57	3,55	3,57	3,59	3,57	3,60	3,69
mars	3,72	3,69	3,76	3,73	3,71	3,75	3,92
avril	3,50	3,48	3,60	3,52	3,50	3,54	3,75
mai	3,35	3,35	3,44	3,36	3,33	3,38	3,59
juin	3,20	3,23	3,26	3,18	3,15	3,20	3,44
juil.	3,23	3,27	3,30	3,22	3,19	3,24	3,46
août	3,25	3,28	3,31	3,23	3,20	3,25	3,47
sep.	3,09	3,11	3,15	3,07	3,04	3,12	3,31
oct.	3,26	3,28	3,31	3,24	3,21	3,30	3,47
nov.	3,48	3,47	3,50	3,51	3,41	3,50	3,68
déc.	3,37	3,35	3,39	3,39	3,29	3,37	3,56
2006							
jan.	3,34	3,33	3,38	3,35	3,28	3,35	3,61
fév.	3,49	3,47	3,54	3,50	3,44	3,50	3,78
mars	3,66	N/A	3,72	3,68	3,62	3,69	3,97
avril	3,92	4,03	3,97	3,95	3,90	3,96	4,25
mai	3,98	4,03	4,02	3,99	3,93	4,00	4,30
juin	3,99	4,03	4,01	3,99	3,96	4,01	4,31
juil.	4,02	4,05	4,04	4,02	4,06	4,03	4,32

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

1) Pour le Luxembourg, le rendement se réfère à la série OLUX-4 dont l'échéance finale se situe en mai 2007.

L'échéance résiduelle de ces titres est dès lors inférieure à celle reprise pour les autres pays.

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

(valeurs moyennes de la période; pourcentages annuels)

<i>Irlande</i>	<i>Italie</i>	<i>Luxembourg</i>	<i>Pays-Bas</i>	<i>Portugal</i>	<i>Etats-Unis</i>	<i>Japon</i>	
9	10	11	12	13	14	15	16
7,52	11,17	6,68	6,10	n.a.	5,71	2,91	1995
6,62	7,57	5,78	5,73	n.a.	6,29	2,61	1996
5,61	5,75	5,39	5,30	5,67	5,80	1,91	1997
4,03	3,99	4,07	3,97	4,14	4,64	1,51	1998
5,41	5,40	5,26	5,33	5,49	6,27	1,73	1999
5,14	5,30	5,21	5,04	5,30	5,22	1,62	2000
							2001
4,93	5,13	4,93	4,85	5,12	4,88	1,19	mars
5,23	5,41	5,15	5,18	5,40	5,26	1,19	juin
5,01	5,20	4,67	4,98	5,19	4,73	1,40	sep.
4,94	5,09	4,51	4,92	5,03	5,05	1,35	déc.
							2002
5,42	5,43	5,16	5,31	5,40	5,28	1,45	mars
5,25	5,26	5,09	5,16	5,27	4,89	1,37	juin
4,63	4,64	4,33	4,50	4,64	3,87	1,17	sep.
4,45	4,54	3,97	4,37	4,46	4,02	0,98	déc.
							2003
4,11	4,21	3,55	4,11	4,18	3,79	0,75	mars
3,70	3,76	2,85	3,71	3,80	3,32	0,57	juin
4,19	4,32	3,22	4,21	4,30	4,26	1,46	sep.
4,30	4,45	3,29	4,32	4,48	4,25	1,35	déc.
							2004
4,15	4,33	3,01	4,19	4,35	4,13	1,34	jan.
4,09	4,35	2,94	4,12	4,29	4,06	1,25	fév.
4,00	4,18	2,69	3,96	4,11	3,81	1,36	mars
4,38	4,36	2,77	4,23	4,29	4,32	1,51	avril
4,51	4,51	3,03	4,38	4,42	4,70	1,50	mai
4,54	4,55	3,12	4,42	4,47	4,72	1,78	juin
4,42	4,44	3,03	4,31	4,35	4,47	1,80	juil.
4,26	4,28	2,86	4,15	4,18	4,27	1,65	août
4,19	4,21	2,83	4,09	4,12	4,12	1,51	sep.
4,06	4,08	2,69	3,97	3,99	4,08	1,50	oct.
3,94	3,95	2,59	3,84	3,86	4,18	1,47	nov.
3,71	3,79	2,54	3,63	3,64	4,22	1,40	déc.
							2005
3,63	3,71	2,55	3,56	3,56	4,20	1,38	jan.
3,62	3,69	2,56	3,55	3,55	4,16	1,39	fév.
3,77	3,84	2,58	3,69	3,70	4,49	1,45	mars
3,57	3,66	2,45	3,48	n.a.	4,32	1,31	avril
3,39	3,52	2,29	3,34	n.a.	4,13	1,27	mai
3,22	3,41	2,12	3,18	n.a.	3,99	1,24	juin
3,27	3,45	2,17	3,27	3,40	4,16	1,26	juil.
3,28	3,45	2,25	3,29	3,39	4,25	1,42	août
3,12	3,29	2,19	3,12	3,23	4,18	1,38	sep.
3,29	3,46	2,42	3,28	3,39	4,45	1,54	oct.
3,48	3,67	2,65	3,48	3,58	4,53	1,52	nov.
3,37	3,55	2,74	3,36	3,46	4,46	1,54	déc.
							2006
3,34	3,55	2,82	3,33	3,45	4,40	1,47	jan.
3,49	3,70	2,82	3,48	3,59	4,56	1,57	fév.
3,66	3,94	2,82	3,66	n.a.	4,72	1,70	mars
3,93	4,24	2,82	3,93	n.a.	4,99	1,91	avril
3,97	4,29	3,08	3,97	n.a.	5,10	1,92	mai
3,98	4,31	3,38	3,97	n.a.	5,10	1,87	juin
4,01	4,31	3,49	4,02	4,14	5,08	1,91	juil.

Tableau 3.7
Indices boursiers

(indices en points; valeurs moyennes de la période)

	LUXX ¹⁾	EuroStoxx Comp	S&P 500	Nikkei	
1	2	3	4	5	6
1995	-	138	616	19 868	1995
1996	-	168	741	19 361	1996
1997	-	230	970	15 259	1997
1998	-	298	1 229	13 842	1998
1999	1 397	416	1 469	18 934	1999
2000					2000
mars	1 731	441	1 499	20 337	mars
juin	1 584	425	1 455	17 411	juin
sep.	1 579	411	1 437	15 747	sep.
déc.	1 388	392	1 320	13 786	déc.
2001					2001
jan.	1 482	397	1 366	13 844	jan.
fév.	1 454	362	1 240	12 884	fév.
mars	1 308	348	1 160	13 000	mars
avril	1 371	374	1 249	13 934	avril
mai	1 413	366	1 256	13 262	mai
juin	1 340	351	1 224	12 969	juin
juil.	1 259	339	1 211	11 861	juil.
août	1 204	315	1 134	10 714	août
sep.	901	272	1 041	9 775	sep.
oct.	964	288	1 060	10 366	oct.
nov.	1 080	304	1 139	10 697	nov.
déc.	1 116	315	1 148	10 543	déc.
2002					2002
jan.	1 137	308	1 130	9 998	jan.
fév.	1 125	305	1 107	10 588	fév.
mars	1 139	320	1 147	11 025	mars
avril	1 121	304	1 077	11 493	avril
mai	1 108	292	1 067	11 764	mai
juin	1 033	267	990	10 622	juin
juil.	882	231	912	9 878	juil.
août	872	238	948	9 907	août
sep.	720	191	815	9 383	sep.
oct.	705	216	886	8 640	oct.
nov.	833	229	936	9 216	nov.
déc.	790	206	880	8 579	déc.
2003					2003
jan.	676	196	856	8 340	jan.
fév.	696	187	841	8 363	fév.
mars	685	179	848	7 973	mars
avril	745	203	917	7 831	avril
mai	765	205	964	8 425	mai
juin	829	212	975	9 083	juin
juil.	885	221	990	9 563	juil.
août	937	226	1 008	10 344	août
sep.	923	214	996	10 219	sep.
oct.	984	231	1 051	10 560	oct.
nov.	1 008	235	1 058	10 101	nov.
déc.	1 019	243	1 112	10 677	déc.
2004					2004
jan.	1 090	251	1 131	10 784	jan.
fév.	1 095	256	1 145	11 042	fév.
mars	1 077	248	1 126	11 715	mars
avril	1 075	250	1 107	11 762	avril
mai	1 023	245	1 121	11 236	mai
juin	1 053	252	1 141	11 859	juin
juil.	1 045	245	1 102	11 326	juil.
août	1 048	241	1 104	11 082	août
sep.	1 101	247	1 115	10 824	sep.
oct.	1 142	253	1 130	10 771	oct.
nov.	1 235	260	1 174	10 899	nov.
déc.	1 292	267	1 212	11 489	déc.
2005					2005
jan.	1 314	273	1 181	11 388	jan.
fév.	1 367	280	1 204	11 741	fév.
mars	1 344	279	1 181	11 669	mars
avril	1 308	268	1 157	11 009	avril
mai	1 345	281	1 192	11 277	mai
juin	1 378	291	1 191	11 584	juin
juil.	1 450	304	1 234	11 900	juil.
août	1 440	301	1 220	12 414	août
sep.	1 491	315	1 229	13 574	sep.
oct.	1 478	305	1 207	13 607	oct.
nov.	1 545	316	1 249	14 872	nov.
déc.	1 637	329	1 248	16 111	déc.
2006					2006
jan.	1 846	343	1 280	16 650	jan.
fév.	1 882	353	1 281	16 205	fév.
mars	1 876	363	1 295	17 060	mars
avril	1 872	362	1 311	16 906	avril
mai	1 767	342	1 270	15 467	mai
juin	1 824	343	1 270	15 505	juin
juil.	1 865	346	1 277	15 457	juil.

Source: Bloomberg.

1) Date de création du LUXX: 04.01.1999.

Tableau 3.8
Taux de change

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

	USD/EUR	JPY/EUR	CHF/EUR	GBP/EUR	SEK/EUR	DKK/EUR	
1	2	3	4	5	6	7	8
1999	1,01	103,08	1,60	0,62	8,57	7,44	1999
2000							2000
mars	0,96	98,19	1,59	0,60	8,28	7,44	mars
juin	0,95	101,08	1,56	0,63	8,38	7,46	juin
sep.	0,88	95,53	1,52	0,60	8,51	7,46	sep.
déc.	0,94	107,74	1,52	0,63	8,87	7,47	déc.
2001							2001
jan.	0,94	109,13	1,53	0,64	8,87	7,46	jan.
fév.	0,92	108,44	1,54	0,64	9,05	7,46	fév.
mars	0,88	110,80	1,53	0,62	9,13	7,46	mars
avr.	0,89	109,71	1,54	0,62	9,09	7,46	avr.
mai	0,85	100,81	1,52	0,60	9,13	7,45	mai
juin	0,85	105,93	1,52	0,60	9,22	7,45	juin
juil.	0,88	109,52	1,51	0,61	9,27	7,45	juil.
août	0,91	108,36	1,52	0,63	9,48	7,44	août
sep.	0,91	108,85	1,48	0,62	9,73	7,43	sep.
oct.	0,90	110,24	1,47	0,62	9,60	7,45	oct.
nov.	0,90	110,68	1,47	0,63	9,55	7,45	nov.
déc.	0,89	117,14	1,48	0,61	9,31	7,43	déc.
2002							2002
jan.	0,86	115,75	1,48	0,61	9,16	7,43	jan.
fév.	0,87	115,96	1,47	0,61	9,06	7,43	fév.
mars	0,87	115,67	1,47	0,61	9,03	7,43	mars
avr.	0,90	115,68	1,46	0,62	9,23	7,43	avr.
mai	0,93	116,03	1,47	0,64	9,10	7,43	mai
juin	0,99	118,58	1,47	0,65	9,08	7,43	juin
juil.	0,98	117,18	1,45	0,63	9,26	7,43	juil.
août	0,97	116,35	1,47	0,64	9,22	7,42	août
sep.	0,99	120,18	1,46	0,63	9,15	7,42	sep.
oct.	0,99	121,28	1,46	0,63	9,06	7,43	oct.
nov.	0,99	121,87	1,48	0,64	9,00	7,43	nov.
déc.	1,05	124,62	1,45	0,65	9,12	7,43	déc.
2003							2003
jan.	1,08	129,19	1,47	0,65	9,25	7,44	jan.
fév.	1,08	127,62	1,46	0,69	9,17	7,43	fév.
mars	1,09	128,87	1,48	0,69	9,22	7,43	mars
avril	1,12	132,94	1,52	0,70	9,12	7,43	avril
mai	1,18	140,64	1,53	0,72	9,12	7,42	mai
juin	1,15	137,91	1,56	0,70	9,20	7,43	juin
juil.	1,12	135,38	1,54	0,70	9,23	7,43	juil.
août	1,10	128,42	1,54	0,70	9,18	7,42	août
sep.	1,17	129,98	1,54	0,70	9,04	7,43	sep.
oct.	1,16	127,46	1,55	0,68	9,08	7,44	oct.
nov.	1,20	131,50	1,55	0,70	9,05	7,44	nov.
déc.	1,26	135,00	1,56	0,71	9,05	7,45	déc.
2004							2004
jan.	1,25	131,89	1,57	0,68	9,21	7,45	jan.
fév.	1,25	136,29	1,58	0,67	9,23	7,45	fév.
mars	1,23	128,36	1,56	0,67	9,28	7,44	mars
avril	1,20	132,35	1,55	0,67	9,16	7,44	avril
mai	1,22	133,44	1,53	0,67	9,10	7,44	mai
juin	1,22	132,67	1,52	0,67	9,16	7,43	juin
juil.	1,20	133,84	1,54	0,66	9,22	7,44	juil.
août	1,22	133,01	1,54	0,68	9,13	7,44	août
sep.	1,24	136,85	1,55	0,69	9,04	7,44	sep.
oct.	1,28	135,38	1,53	0,70	9,05	7,43	oct.
nov.	1,33	136,84	1,52	0,70	8,93	7,43	nov.
déc.	1,36	139,10	1,55	0,71	9,03	7,44	déc.
2005							2005
jan.	1,30	135,18	1,55	0,69	9,11	7,44	jan.
fév.	1,32	138,38	1,54	0,69	9,06	7,44	fév.
mars	1,30	138,90	1,55	0,69	9,17	7,45	mars
avril	1,29	134,84	1,54	0,67	9,18	7,45	avril
mai	1,23	133,57	1,54	0,68	9,15	7,44	mai
juin	1,21	134,28	1,55	0,68	9,46	7,45	juin
juil.	1,21	136,37	1,56	0,69	9,42	7,46	juil.
août	1,23	136,57	1,55	0,68	9,33	7,46	août
sep.	1,20	136,51	1,56	0,68	9,31	7,46	sep.
oct.	1,20	139,58	1,55	0,68	9,54	7,46	oct.
nov.	1,18	141,23	1,55	0,68	9,52	7,45	nov.
déc.	1,18	139,48	1,56	0,69	9,41	7,46	déc.
2006							2006
jan.	1,21	142,46	1,55	0,68	9,22	7,46	jan.
fév.	1,19	138,01	1,56	0,68	9,43	7,46	fév.
mars	1,21	142,71	1,58	0,70	9,44	7,46	mars
avril	1,26	143,78	1,56	0,69	9,28	7,46	avril
mai	1,28	144,27	1,56	0,68	9,26	7,46	mai
juin	1,28	146,37	1,56	0,69	9,20	7,46	juin
juil.	1,28	146,39	1,57	0,68	9,20	7,46	juil.

Source: Bloomberg.

Tableau 4.1

Situation de l'emploi dans les établissements de crédit, les professionnels du secteur financier et les sociétés de gestion luxembourgeois ¹⁾

(en fin de période)

	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													
1991	2 131	284	2 415	6 737	7 451	14 188	87	326	413	8 955	8 061	17 016	8,6
1992	2 285	325	2 610	6 951	7 610	14 561	88	333	421	9 324	8 268	17 592	8,8
1993	2 401	392	2 793	7 490	8 045	15 535	71	132	203	9 962	8 569	18 531	9,1
1994	2 671	526	3 197	7 919	8 362	16 281	51	130	181	10 641	9 018	19 659	9,4
1995	2 791	488	3 279	8 116	8 496	16 612	52	139	191	10 959	9 123	20 082	9,4
1996	2 940	522	3 462	8 382	8 589	16 971	50	116	166	11 372	9 227	20 599	9,3
1997	3 103	594	3 697	8 670	8 943	17 613	46	102	148	11 819	9 639	21 458	9,3
1998	3 227	643	3 870	8 969	9 437	18 406	49	101	150	12 245	10 181	22 426	9,3
1999	3 477	758	4 235	9 517	10 128	19 645	37	68	105	13 031	10 954	23 985	9,4
2000	3 789	889	4 678	10 418	11 341	21 759	37	65	102	14 244	12 295	26 539	9,8
2001	4 158	1 052	5 210	10 863	11 893	22 756	42	85	127	15 063	13 030	28 093	9,9
2002	4 266	1 136	5 402	10 593	11 595	22 188	29	74	103	14 888	12 805	27 693	9,6
2003	4 324	1 201	5 525	10 273	11 135	21 408	36	78	114	14 633	12 414	27 047	9,2
2004													
mars	4 471	1 285	5 756	10 407	11 162	21 569	42	75	117	14 920	12 522	27 442	9,2
juin	4 504	1 315	5 819	10 607	11 298	21 905	60	73	133	15 171	12 686	27 857	9,2
sep.	4 500	1 295	5 795	10 668	11 264	21 932	91	76	167	15 259	12 635	27 894	9,2
déc.	4 562	1 307	5 869	11 313	11 565	22 878	227	93	320	16 102	12 965	29 067	9,6
2005													
mars	4 700	1 345	6 045	11 439	11 618	23 057	276	101	377	16 415	13 064	29 479	9,6
juin	4 691	1 348	6 039	11 621	11 860	23 481	276	103	379	16 588	13 311	29 899	9,6
sep.	4 733	1 348	6 081	12 004	12 148	24 152	281	104	385	17 018	13 600	30 618	9,7
déc.	4 816	1 405	6 221	12 281	12 386	24 667	282	109	391	17 379	13 900	31 279	10,0
Luxembourgeois													
1991	754	133	887	3 723	3 920	7 643	49	104	153	4 526	4 157	8 683	51,0
1992	766	156	922	3 690	3 833	7 523	47	101	148	4 503	4 090	8 593	48,8
1993	775	167	942	3 759	3 844	7 603	37	25	62	4 571	4 036	8 607	46,4
1994	806	194	1 000	3 757	3 737	7 494	17	22	39	4 580	3 953	8 533	43,4
1995	845	164	1 009	3 748	3 664	7 412	17	21	38	4 610	3 849	8 459	42,1
1996	899	180	1 079	3 705	3 619	7 324	18	19	37	4 622	3 818	8 440	41,0
1997	934	198	1 132	3 664	3 576	7 240	18	17	35	4 616	3 791	8 407	39,2
1998	998	211	1 209	3 575	3 489	7 064	20	15	35	4 593	3 715	8 308	37,0
1999	1 004	223	1 227	3 517	3 487	7 004	15	9	24	4 536	3 719	8 255	34,4
2000	1 054	222	1 276	3 453	3 584	7 037	17	10	27	4 524	3 816	8 340	31,4
2001	1 123	245	1 368	3 397	3 564	6 961	18	14	32	4 538	3 823	8 361	29,8
2002	1 153	252	1 405	3 249	3 415	6 664	12	16	28	4 414	3 683	8 097	29,2
2003	1 105	262	1 367	3 135	3 229	6 364	16	10	26	4 256	3 501	7 757	28,7
2004													
mars	1 144	265	1 409	3 109	3 232	6 341	16	10	26	4 269	3 507	7 776	28,3
juin	1 141	274	1 415	3 134	3 234	6 368	31	14	45	4 306	3 522	7 828	28,1
sep.	1 141	257	1 398	3 116	3 207	6 323	35	14	49	4 292	3 478	7 770	27,9
déc.	1 172	268	1 440	3 200	3 263	6 463	94	21	115	4 466	3 552	8 018	27,6
2005													
mars	1 194	269	1 463	3 137	3 207	6 344	99	23	122	4 430	3 499	7 929	26,9
juin	1 187	271	1 458	3 117	3 204	6 321	99	25	124	4 403	3 500	7 903	26,4
sep.	1 199	267	1 466	3 106	3 196	6 302	100	27	127	4 405	3 490	7 895	25,8
déc.	1 212	282	1 494	3 104	3 242	6 346	103	26	129	4 419	3 550	7 969	25,5
Etrangers													
1991	1 519	169	1 688	3 261	3 777	7 038	41	232	273	4 821	4 178	8 999	51,2
1992	1 626	225	1 851	3 731	4 201	7 932	34	107	141	5 391	4 533	9 924	53,6
1993	1 865	332	2 197	4 162	4 625	8 787	34	108	142	6 061	5 065	11 126	56,6
1994	1 946	324	2 270	4 368	4 832	9 200	35	118	153	6 349	5 274	11 623	57,9
1995	2 041	342	2 383	4 677	4 970	9 647	32	97	129	6 750	5 409	12 159	59,0
1996	2 169	396	2 565	5 006	5 367	10 373	28	85	113	7 203	5 848	13 051	60,8
1997	2 229	432	2 661	5 394	5 948	11 342	29	86	115	7 652	6 466	14 118	63,0
1998	2 473	535	3 008	6 000	6 641	12 641	22	59	81	8 495	7 235	15 730	65,6
1999	2 735	667	3 402	6 965	7 757	14 722	20	55	75	9 720	8 479	18 199	68,6
2000	3 035	807	3 842	7 466	8 329	15 795	24	71	95	10 525	9 207	19 732	70,2
2001	3 113	884	3 997	7 344	8 180	15 524	17	58	75	10 474	9 122	19 596	70,8
2002	3 219	939	4 158	7 138	7 906	15 044	20	68	88	10 377	8 913	19 290	71,3
2003													
mars	3 327	1 020	4 347	7 298	7 930	15 228	26	65	91	10 651	9 015	19 666	71,7
juin	3 363	1 041	4 404	7 473	8 064	15 537	29	59	88	10 865	9 164	20 029	71,9
sep.	3 359	1 038	4 397	7 552	8 057	15 609	56	62	118	10 967	9 157	20 124	72,1
déc.	3 390	1 039	4 429	8 113	8 302	16 415	133	72	205	11 636	9 413	21 049	72,4
2005													
mars	3 506	1 076	4 582	8 302	8 411	16 713	177	78	255	11 985	9 565	21 550	73,1
juin	3 504	1 077	4 581	8 504	8 656	17 160	177	78	255	12 185	9 811	21 996	73,6
sep.	3 534	1 081	4 615	8 898	8 952	17 850	181	77	258	12 613	10 110	22 723	74,2
déc.	3 604	1 123	4 727	9 177	9 144	18 321	179	83	262	12 960	10 350	23 310	74,5

Source: BCL

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

2) Il s'agit de l'effectif total dans les établissements de crédit, les professionnels du secteur financier et les sociétés de gestion luxembourgeois par rapport à l'emploi total intérieur. En ce qui concerne les sous-tableaux "Luxembourgeois" et "Etrangers" il s'agit de l'effectif total de chacune de ces deux catégories par rapport à l'emploi total dans les établissements de crédit, les professionnels du secteur financier et les sociétés de gestion luxembourgeois.

Tableau 4.2

Situation de l'emploi dans les établissements de crédit luxembourgeois ¹⁾

(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													
1991	1 972	259	2 231	6 260	7 104	13 364	85	312	397	8 317	7 675	15 992	94,0
1992	2 030	294	2 324	6 312	7 111	13 423	84	312	396	8 426	7 717	16 143	91,8
1993	2 127	354	2 481	6 753	7 449	14 202	68	116	184	8 948	7 919	16 867	91,0
1994	2 308	384	2 692	7 086	7 700	14 786	47	113	160	9 441	8 197	17 638	89,7
1995	2 541	452	2 993	7 297	7 797	15 094	49	119	168	9 887	8 368	18 255	90,9
1996	2 658	490	3 148	7 476	7 809	15 285	48	101	149	10 182	8 400	18 582	90,2
1997	2 774	549	3 323	7 646	8 033	15 679	44	89	133	10 464	8 671	19 135	89,2
1998	2 893	576	3 469	7 840	8 371	16 211	47	87	134	10 780	9 034	19 814	88,4
1999	3 119	670	3 789	8 362	8 961	17 323	34	51	85	11 515	9 682	21 197	88,4
2000	3 367	783	4 150	9 020	9 782	18 802	35	48	83	12 422	10 613	23 035	86,8
2001	3 592	918	4 510	9 232	10 057	19 289	33	62	95	12 857	11 037	23 894	85,1
2002	3 652	977	4 629	8 943	9 657	18 600	25	46	71	12 620	10 680	23 300	84,1
2003	3 720	1 048	4 768	8 479	9 202	17 681	24	40	64	12 223	10 290	22 513	83,2
2004	3 800	1 111	4 911	8 449	9 136	17 585	19	34	53	12 268	10 281	22 549	77,6
2005													
mars	3 902	1 153	5 055	8 475	9 128	17 603	18	35	53	12 395	10 316	22 711	77,0
juin	3 908	1 172	5 080	8 516	9 221	17 737	18	35	53	12 442	10 428	22 870	76,5
sep.	3 928	1 177	5 105	8 570	9 282	17 852	16	34	50	12 514	10 493	23 007	75,1
déc.	3 945	1 182	5 127	8 642	9 397	18 039	20	38	58	12 607	10 617	23 224	74,2
2006													
mars	4 150	1 290	5 440	8 713	9 552	18 265	17	32	49	12 880	10 874	23 754	71,0
juin	4 159	1 272	5 431	8 813	9 675	18 488	19	32	51	12 991	10 979	23 970	n/a
Luxembourgeois													
1991	701	124	825	3 582	3 781	7 363	49	102	151	4 332	4 007	8 339	52,1
1992	708	142	850	3 536	3 666	7 202	47	100	147	4 291	3 908	8 199	50,8
1993	720	154	874	3 593	3 669	7 262	36	24	60	4 349	3 847	8 196	48,6
1994	752	159	911	3 579	3 589	7 168	16	21	37	4 347	3 769	8 116	46,0
1995	805	157	962	3 622	3 552	7 174	16	20	36	4 443	3 729	8 172	44,8
1996	851	171	1 022	3 564	3 490	7 054	18	19	37	4 433	3 680	8 113	43,7
1997	877	183	1 060	3 498	3 416	6 914	18	17	35	4 393	3 616	8 009	41,9
1998	925	186	1 111	3 375	3 306	6 681	20	15	35	4 320	3 507	7 827	39,5
1999	923	203	1 126	3 342	3 305	6 647	15	9	24	4 280	3 517	7 797	36,8
2000	960	204	1 164	3 257	3 386	6 643	16	10	26	4 233	3 600	7 833	34,0
2001	994	223	1 217	3 163	3 314	6 477	12	12	24	4 169	3 549	7 718	32,3
2002	1 001	220	1 221	3 028	3 133	6 161	10	10	20	4 039	3 363	7 402	31,8
2003	978	230	1 208	2 908	2 983	5 891	10	7	17	3 896	3 220	7 116	31,6
2004	989	229	1 218	2 832	2 930	5 762	9	9	18	3 830	3 168	6 998	31,0
2005													
mars	1 008	229	1 237	2 781	2 887	5 668	8	9	17	3 797	3 125	6 922	30,5
juin	999	231	1 230	2 751	2 866	5 617	8	9	17	3 758	3 106	6 864	30,0
sep.	1 014	229	1 243	2 719	2 847	5 566	8	9	17	3 741	3 085	6 826	29,7
déc.	1 015	230	1 245	2 720	2 842	5 562	9	8	17	3 744	3 080	6 824	29,4
2006													
mars	1 027	235	1 262	2 693	2 845	5 538	9	8	17	3 729	3 088	6 817	28,7
juin	1 028	236	1 264	2 662	2 833	5 495	12	7	19	3 702	3 076	6 778	n/a
Etrangers													
1991	1 271	135	1 406	2 678	3 323	6 001	36	210	246	3 985	3 668	7 653	47,9
1992	1 322	152	1 474	2 776	3 445	6 221	37	212	249	4 135	3 809	7 944	49,2
1993	1 407	200	1 607	3 160	3 780	6 940	32	92	124	4 599	4 072	8 671	51,4
1994	1 556	225	1 781	3 507	4 111	7 618	31	92	123	5 094	4 428	9 522	54,0
1995	1 736	295	2 031	3 675	4 245	7 920	33	99	132	5 444	4 639	10 083	55,2
1996	1 807	319	2 126	3 912	4 319	8 231	30	82	112	5 749	4 720	10 469	56,3
1997	1 897	366	2 263	4 148	4 617	8 765	26	72	98	6 071	5 055	11 126	58,1
1998	1 968	390	2 358	4 465	5 065	9 530	27	72	99	6 460	5 527	11 987	60,5
1999	2 196	467	2 663	5 020	5 656	10 676	19	42	61	7 235	6 165	13 400	63,2
2000	2 407	579	2 986	5 763	6 396	12 159	19	38	57	8 189	7 013	15 202	66,0
2001	2 598	695	3 293	6 069	6 743	12 812	21	50	71	8 688	7 488	16 176	67,7
2002	2 651	757	3 408	5 915	6 524	12 439	15	36	51	8 581	7 317	15 898	68,2
2003	2 742	818	3 560	5 571	6 219	11 790	14	33	47	8 327	7 070	15 397	68,4
2004	2 811	882	3 693	5 617	6 206	11 823	10	25	35	8 438	7 113	15 551	69,0
2005													
mars	2 894	924	3 818	5 694	6 241	11 935	10	26	36	8 598	7 191	15 789	69,5
juin	2 909	941	3 850	5 765	6 355	12 120	10	26	36	8 684	7 322	16 006	70,0
sep.	2 914	948	3 862	5 851	6 435	12 286	8	25	33	8 773	7 408	16 181	70,3
déc.	2 930	952	3 882	5 922	6 555	12 477	11	30	41	8 863	7 537	16 400	70,6
2006													
mars	3 123	1 055	4 178	6 020	6 707	12 727	8	24	32	9 151	7 786	16 937	71,3
juin	3 131	1 036	4 167	6 151	6 842	12 993	7	25	32	9 289	7 903	17 192	n/a

Source: BCL

¹⁾ Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations.²⁾ Pour le sous-tableau "Total" il s'agit de l'effectif total dans les établissements de crédit luxembourgeois par rapport à l'emploi total dans les établissements de crédit, les professionnels du secteur financier et les sociétés de gestion luxembourgeois.

En ce qui concerne les sous-tableaux «Luxembourgeois» et «Etrangers» il s'agit de l'effectif total de chacune de ces deux catégories par rapport à l'emploi total dans les établissements de crédit luxembourgeois.

Tableau 4.3

Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg

(en fin de période)

	Origine géographique																	
	Total	Luxembourg	Allemagne	Belgique	Bésil	Chine	Danemark	Etats-Unis	France	Israël	Italie	Japon	Pays-Bas	Portugal	Grande-Bretagne	Suisse	Suède	Autres
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
2003																		
jan.	178	4	56	15	4	4	2	6	17	3	17	5	4	4	5	13	7	12
fév.	179	4	56	15	4	4	2	6	18	3	17	5	4	4	5	13	7	12
mars	178	4	55	15	4	4	2	6	18	3	17	5	4	4	5	13	7	12
avril	178	4	55	15	4	4	2	6	18	3	17	5	4	4	5	13	7	12
mai	176	4	54	15	4	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	12
juin	175	4	53	15	4	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	12
juil.	176	4	53	15	4	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	13
août	175	4	52	15	4	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	13
sep.	174	4	52	15	3	4	2	6	18	3	17	5	3	4	5	13	7	13
oct.	172	4	51	15	3	4	2	6	18	3	16	5	3	4	5	13	7	13
nov.	172	4	51	15	3	4	2	6	18	3	16	5	3	4	5	13	7	13
déc.	169	4	49	15	3	4	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13
2004																		
jan.	170	4	49	15	3	4	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	14
fév.	169	4	49	15	3	4	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13
mars	168	4	48	15	3	4	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13
avril	167	4	48	15	3	3	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13
mai	167	4	48	15	3	3	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13
juin	167	4	48	15	3	3	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13
juil.	167	4	48	15	3	3	2	6	17	3	16	5	3	4	5	13	7	13
août	168	4	48	15	3	3	2	6	17	3	16	5	3	4	6	13	7	13
sep.	167	4	48	15	3	3	2	6	17	3	15	5	3	4	6	13	7	13
oct.	166	4	48	15	3	3	2	6	17	3	15	5	3	4	6	12	7	13
nov.	165	4	48	14	3	3	2	6	17	3	15	5	3	4	6	12	7	13
déc.	162	4	46	14	3	3	2	6	17	3	15	5	3	4	6	12	6	13
2005																		
jan.	161	4	46	14	3	3	2	6	16	3	15	5	3	4	6	13	6	12
fév.	161	4	46	14	3	3	2	6	16	3	15	5	3	4	6	13	6	12
mars	162	4	46	14	3	3	2	6	16	3	15	5	3	4	6	13	6	13
avril	161	4	45	14	3	3	2	6	16	3	15	5	3	4	6	13	6	13
mai	161	4	45	14	3	3	2	6	16	3	15	5	3	4	6	13	6	13
juin	159	4	45	13	3	3	2	5	17	3	14	5	3	4	6	13	6	13
juil.	158	4	45	13	3	3	2	5	16	3	14	5	3	4	6	13	6	13
août	157	4	44	13	3	3	2	5	15	3	14	5	4	4	6	13	6	13
sep.	157	4	44	13	3	3	2	5	15	3	14	5	4	4	6	13	6	13
oct.	157	4	44	13	3	3	2	5	15	3	14	5	4	4	6	13	6	13
nov.	156	4	44	12	3	3	2	5	15	3	14	5	4	4	6	13	6	13
déc.	155	4	43	12	3	3	2	5	15	3	15	5	4	4	6	13	6	12
2006																		
jan.	156	4	44	11	3	3	2	5	15	3	15	5	3	4	7	14	6	12
fév.	156	4	44	12	3	3	2	5	15	3	15	5	3	4	8	14	6	10
mars	155	4	44	12	3	3	2	5	15	3	15	5	3	4	8	14	6	9
avril	153	4	44	11	3	3	2	5	15	3	15	5	3	4	8	13	6	9
mai	152	4	44	11	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9
juin	152	4	44	11	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9
juil.	153	4	44	12	3	3	2	5	14	3	15	5	3	4	8	13	6	9

Source: CSSF

Tableau 4.4

Compte de profits et pertes agrégé en cours d'année des établissements de crédit luxembourgeois ¹⁾

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

	Rubrique des débits et des crédits	Résultat des établissements de crédit, à l'exclusion des succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois	
		2006 / 03	2006 / 06
		1	2
1	Intérêts et dividendes perçus	11 728	22 565
2	Intérêts bonifiés	10 652	20 389
3	Marge sur intérêts (1-2)	1 076	2 176
	Revenus nets:		
4	sur réalisation de titres	79	189
5	sur commissions	1 005	1 884
6	sur opérations de change	126	221
7	sur divers	582	549
8	Revenus nets (4+5+6+7)	1 792	2 843
9	Résultat brut (3+8)	2 868	5 019
10	Frais de personnel	538	1 047
11	Frais d'exploitation	396	756
12	Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	934	1 803
13	Impôts divers, taxes et redevances	12	20
14	Amortissements sur immobilisé non financier	60	114
15	Résultats avant provisions (9-12-13-14)	1 862	3 082

	Rubrique des débits et des crédits	Résultat des établissements de crédit, à l'exclusion des succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois			
		2005/03	2005/06	2005/09	2005/12
		1	2	3	4
1	Intérêts et dividendes perçus	8 475	16 277	25 274	35 309
2	Intérêts bonifiés	7 533	14 287	22 341	31 396
3	Marge sur intérêts (1-2)	942	1 990	2 933	3 913
	Revenus nets:				
4	sur réalisation de titres	117	224	313	382
5	sur commissions	785	1 548	2 357	3 203
6	sur opérations de change	80	150	237	345
7	sur divers	87	59	288	454
8	Revenus nets (4+5+6+7)	1 069	1 981	3 195	4 384
9	Résultat brut (3+8)	2 011	3 971	6 128	8 297
10	Frais de personnel	489	950	1 432	1 941
11	Frais d'exploitation	347	692	1 052	1 467
12	Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	836	1 642	2 484	3 408
13	Impôts divers, taxes et redevances	9	20	27	39
14	Amortissements sur immobilisé non financier	70	136	201	268
15	Résultats avant provisions (9-12-13-14)	1 096	2 173	3 416	4 582

Source: BCL

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

Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

Tableau 4.5

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

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

Rubrique des débits et des crédits		Succursales exclues			Succursales incluses		
		2003	2004	2005	2003	2004	2005
1	Intérêts et dividendes perçus	34 252	30 206	35 333	35 135	30 964	36 249
2	Intérêts bonifiés	30 161	26 170	31 410	31 000	26 874	32 288
3	Marge sur intérêts (1-2)	4 090	4 036	3 923	4 135	4 090	3 961
4	Revenus nets:						
5	sur réalisation de titres	288	409	383	288	417	386
6	sur commissions	2 530	2 825	3 208	2 552	2 853	3 253
7	sur opérations de change	277	283	345	282	300	356
8	sur divers	428	65	455	429	68	458
8	Revenus nets (4+5+6+7)	3 523	3 582	4 391	3 552	3 638	4 453
9	Produit bancaire (3+8)	7 613	7 618	8 314	7 687	7 728	8 414
10	Frais de personnel	1 754	1 840	1 945	1 790	1 884	1 994
11	Frais d'exploitation	1 343	1 399	1 471	1 370	1 425	1 499
12	Frais de personnel et d'exploitation (10+11)	3 097	3 239	3 416	3 160	3 309	3 493
13	Impôts divers, taxes et redevances	40	34	39	41	35	40
14	Amortissements sur immobilisé non financier	289	296	268	293	302	273
15	Résultats avant provisions (9-12-13-14)	4 187	4 049	4 591	4 193	4 082	4 608
16	Provisions et amortissements sur disponible, réalisable, et immobilisé financier	1 236	1 022	895	1 241	1 025	906
17	Extourne de provisions	589	625	607	590	625	615
18	Constitution nette de provisions	647	397	288	651	400	291
19	Résultats après provisions (15-18)	3 540	3 652	4 303	3 542	3 682	4 317
20	Impôts sur revenu et le bénéfice	662	753	767	665	762	771
21	Résultat net (19-20)	2 879	2 899	3 536	2 877	2 920	3 546
22	Somme moyenne des bilans	660 734	680 253	746 623			

Indicateurs significatifs

23	Frais généraux (lignes 10 à 14)	0,52	0,52	0,50			
24	Résultat avant provisions (ligne 15)	0,63	0,60	0,61			
25	Provisions et amortissements (ligne 18)	0,10	0,06	0,04			
26	Résultat après provisions (ligne 19)	0,54	0,54	0,58			
27	Marge sur intérêts	53,73	52,98	47,19			
28	Résultats nets sur opérations de change	3,64	3,71	4,15			
29	Résultats nets sur commissions	33,23	37,08	38,59			
30	Frais généraux (lignes 10 à 14)	45,01	46,85	44,78			
31	Constitution nette de provisions	8,49	5,21	3,46			
32	Impôts sur le revenu et les bénéfices	8,69	9,88	9,23			

Source: BCL

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

Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

2) 2003: données provisoires.

Tableau 4.6

Evolution de long terme du compte de profits et pertes agrégé des établissements de crédit luxembourgeois ^{1) 2) 3)}

	Rubrique des débits et des crédits	Résultats des établissements de crédit, y compris les succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois							
		1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
1	Intérêts et dividendes perçus	14 712	15 015	17 415	24 056	29 378	31 034	34 085	32 392
2	Intérêts bonifiés	12 556	12 890	15 188	21 891	27 043	28 352	31 212	29 462
3	Marge sur intérêts (1-2)	2 156	2 125	2 227	2 165	2 335	2 682	2 873	2 930
4	Revenus nets sur réalisation de titres	231	114	82	186	47	151	221	429
5	Revenus nets sur commissions	255	263	300	350	389	459	508	984
6	Revenus nets sur opérations de change	69	84	178	161	181	231	295	290
7	Résultats courants (3+4+5+6)	2 711	2 586	2 787	2 862	2 952	3 523	3 897	4 633
8	Revenus divers nets	35	69	154	102	642	129	171	213
9	Résultat brut (7+8)	2 746	2 655	2 941	2 964	3 594	3 652	4 068	4 846
10	Frais de personnel	464	516	595	605	702	773	838	947
11	Autres frais d'exploitation	263	293	377	382	449	513	548	627
12	Impôts divers, taxes et redevances	59	59	64	69	72	59	74	97
13	Amortissements sur immobilisé	59	69	87	94	119	131	151	171
14	Bénéfice avant provisions (9-10-11-12-13)	1 901	1 718	1 818	1 814	2 252	2 176	2 457	3 004
15	Constitution nette de provisions	1 262	1 054	868	959	1 584	1 346	1 368	1 021
16	Bénéfice après provisions (14-15)	639	664	950	855	668	830	1 089	1 983
17	Impôts sur le revenu et les bénéfices	283	278	362	263	196	233	409	635
18	Bénéfice net (16-17)	356	386	588	592	472	597	680	1 348

	Indicateurs significatifs	Résultats des établissements de crédit, y compris les succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois							
		1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993
19	Marge sur intérêts / Résultats courants en %	79,53	82,17	79,91	75,65	79,10	76,13	73,72	63,24
20	Solde sur commissions / Résultats courants en %	9,41	10,17	10,76	12,23	13,18	13,03	13,04	21,24
21	Constitution nette de provisions / Résultats courants en %	46,55	40,76	31,14	33,51	53,66	38,21	35,10	22,04
22	Frais de personnel / Résultats courants en %	17,12	19,95	21,35	21,14	23,78	21,94	21,50	20,44

Source: BCL.

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

Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

2) Les données se rapportant aux années 1980 à 1998 ont été converties en euros sur base du taux de conversion de EUR = 40,3399 LUF.

3) 2004: données provisoires.

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

1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
28 999	33 555	30 984	33 934	37 373	36 569	50 018	52 790	43 170	35 135	30 964	36 249
25 902	30 409	27 809	30 776	34 283	33 267	46 451	48 332	38 895	31 000	26 874	32 288
3 097	3 146	3 175	3 158	3 090	3 302	3 567	4 458	4 275	4 135	4 090	3 961
121	255	325	667	417	194	326	174	173	288	417	386
1 088	1 145	1 356	1 708	1 965	2 353	3 025	2 830	2 654	2 552	2 853	3 253
178	203	253	268	348	293	291	290	317	282	300	356
4 484	4 749	5 109	5 801	5 820	6 142	7 209	7 752	7 419	7 257	7 660	7 956
146	57	37	- 62	1 056	435	474	399	949	429	68	458
4 630	4 806	5 146	5 739	6 876	6 577	7 683	8 151	8 368	7 686	7 728	8 414
1 103	1 150	1 205	1 264	1 272	1 459	1 620	1 804	1 871	1 790	1 884	1 994
684	761	828	917	1 039	1 194	1 418	1 506	1 416	1 370	1 425	1 499
121	124	129	77	85	98	88	95	51	41	35	40
174	201	231	258	267	284	308	402	316	293	302	273
2 548	2 570	2 753	3 223	4 213	3 542	4 249	4 344	4 714	4 192	4 082	4 608
347	297	131	538	1 024	621	742	719	1 402	651	400	291
2 201	2 273	2 622	2 685	3 189	2 921	3 507	3 625	3 312	3 541	3 682	4 317
649	761	907	902	711	884	921	833	636	665	762	771
1 552	1 512	1 715	1 783	2 478	2 037	2 586	2 792	2 676	2 876	2 920	3 546

1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
69,07	66,25	62,15	54,44	53,09	53,76	49,48	57,51	57,62	56,98	53,39	49,79
24,26	24,11	26,54	29,44	33,76	38,31	41,96	36,51	35,77	35,17	37,25	40,89
7,74	6,25	2,56	9,27	17,59	10,11	10,29	9,28	18,90	8,97	5,22	3,66
24,60	24,22	23,59	21,79	21,86	23,75	22,47	23,27	25,22	24,67	24,60	25,06

Tableau 4.7

Bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois ^{1) 2)}

1. Actif

	Caisse	Créances	sur les établissements de crédit	sur les administrations publiques	sur les autres secteurs	Portefeuille de titres autres que les actions	émis par des établissements de crédit	émis par des administrations publiques	émis par d'autres entités
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003									
mars	234	472 147	351 540	5 991	114 616	158 207	74 487	47 898	35 822
juin	237	468 014	347 824	6 884	113 306	159 664	74 168	48 933	36 563
sep.	242	465 979	345 382	6 874	113 723	163 270	73 964	50 545	38 762
déc.	295	464 359	346 616	8 346	109 397	161 239	75 872	50 949	34 418
2004									
mars	234	483 394	357 892	7 717	117 785	159 992	74 869	52 459	32 664
juin	237	490 295	367 444	7 701	115 150	162 010	74 415	55 114	32 481
sep.	245	480 568	364 364	6 761	109 443	165 431	77 588	54 988	32 855
déc.	266	498 973	377 666	10 634	110 673	163 211	77 166	53 900	32 145
2005									
jan.	237	512 179	389 591	9 276	113 312	164 149	77 291	53 953	32 905
fév.	224	515 486	392 496	7 613	115 377	166 553	78 477	54 296	33 780
mars	247	508 755	384 308	7 528	116 919	172 273	79 045	57 730	35 499
avril	233	518 066	393 689	6 917	117 460	170 444	79 473	53 906	37 065
mai	234	521 935	396 571	7 387	117 976	175 301	82 060	54 814	38 428
juin	249	526 066	398 901	7 117	120 048	184 645	83 028	60 544	41 073
juil.	220	518 503	391 596	7 633	119 274	184 881	82 067	59 810	43 005
août	216	535 602	404 783	8 367	122 452	181 375	81 999	55 930	43 445
sep.	223	532 545	397 636	7 733	127 176	189 158	83 227	60 293	45 638
oct.	224	556 752	419 489	7 604	129 659	188 374	84 213	57 688	46 474
nov.	225	546 029	406 932	8 750	130 348	200 073	84 360	65 405	50 308
déc.	231	552 530	405 891	10 378	136 262	201 524	85 099	67 641	48 784
2006									
jan.	220	558 976	409 740	10 272	138 965	200 299	85 800	65 883	48 616
fév.	226	572 231	421 778	9 300	141 153	202 207	86 571	65 235	50 402
mars	220	568 179	415 888	8 976	143 315	207 662	87 743	67 552	52 367
avril	234	576 803	427 067	8 826	140 911	204 366	87 675	64 133	52 557
mai	219	579 391	428 205	8 622	142 564	205 633	87 811	64 591	53 231
juin	219	563 480	407 580	8 439	147 460	208 353	88 066	66 977	53 310
juil.	224	574 677	417 368	8 484	148 825	205 490	88 383	63 085	54 023

2. Passif

	Dettes	envers les établissements de crédit	envers les administrations publiques	envers les autres secteurs	Dépôts à vue	Dépôts à terme	Dépôts remboursables avec préavis	Pensions	Titres de créance émis
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003									
mars	529 119	312 455	7 731	208 933	68 959	128 099	10 823	1 052	77 332
juin	530 913	307 647	8 634	214 632	73 757	129 787	10 364	724	72 499
sep.	531 155	311 559	8 957	210 639	71 921	128 322	9 480	917	72 880
déc.	526 677	308 299	11 071	207 307	62 934	133 598	10 263	512	74 399
2004									
mars	548 716	320 169	9 773	218 774	73 857	132 099	11 539	1 279	70 285
juin	557 057	335 306	8 897	212 853	73 482	125 948	12 449	974	71 977
sep.	550 098	325 971	9 145	214 982	74 847	127 001	11 849	1 285	72 637
déc.	560 664	329 761	10 633	220 270	67 089	136 931	15 210	1 039	76 902
2005									
jan.	573 961	336 351	10 397	227 212	78 043	133 169	14 877	1 123	77 376
fév.	579 679	342 003	10 251	227 425	77 910	133 180	14 570	1 765	78 192
mars	575 848	335 792	10 542	229 514	80 979	132 243	14 729	1 564	82 255
avril	586 328	343 723	10 944	231 660	77 506	135 741	16 844	1 568	80 843
mai	593 034	350 184	11 248	231 601	82 541	131 188	16 164	1 708	82 315
juin	603 349	354 194	10 925	238 229	86 920	134 482	15 068	1 759	85 181
juil.	596 151	348 024	10 847	237 280	82 337	137 671	15 532	1 739	85 144
août	608 287	356 164	10 334	241 788	82 679	142 638	14 887	1 583	85 525
sep.	611 897	354 895	11 095	245 906	78 948	149 922	15 388	1 648	86 449
oct.	635 856	374 103	10 630	251 124	79 732	153 642	15 917	1 833	86 236
nov.	638 407	378 241	10 727	249 440	84 358	145 068	18 653	1 361	86 682
déc.	641 611	386 031	10 957	244 623	83 737	141 422	17 744	1 720	89 535
2006									
jan.	654 695	389 868	10 435	254 393	91 084	143 887	17 406	2 015	81 827
fév.	673 311	385 313	10 849	277 149	94 164	163 968	17 143	1 873	85 037
mars	674 947	387 060	10 282	277 604	90 170	167 613	18 127	1 694	86 198
avril	680 378	390 575	10 022	279 781	90 300	169 835	18 051	1 596	86 923
mai	682 948	399 236	13 073	270 639	88 730	160 592	19 453	1 864	88 642
juin	671 486	392 887	11 030	267 569	88 584	160 508	16 694	1 783	86 023
juil.	680 232	403 722	10 984	265 526	85 377	163 177	15 577	1 394	85 862

Source: BCL

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

2) Les données se rapportant à l'année 2002 ont fait l'objet de certaines estimations en raison d'une collecte de base différente.

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

Parts d'OPC monétaires	Portefeuille d'actions	émises par des établissements de crédit	émises par d'autres entités	Portefeuille de participations	émises par des établissements de crédit	émises par d'autres entités	Actifs immobilisés	Autres créances	Total de l'actif	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
122	6 429	3 108	3 321	6 746	4 006	2 740	3 668	16 466	664 019	2003 mars
128	3 903	1 022	2 881	7 648	4 426	3 222	3 686	15 763	659 043	juin
121	3 739	1 134	2 605	6 935	3 653	3 282	3 673	16 152	660 112	sep.
121	3 959	974	2 985	6 822	3 471	3 351	3 638	15 538	655 971	déc.
122	5 416	1 259	4 157	6 989	3 514	3 475	3 633	15 381	675 161	2004 mars
125	5 020	918	4 102	7 032	3 611	3 421	3 660	16 262	684 641	juin
118	4 965	899	4 066	7 057	3 677	3 380	3 699	16 948	679 031	sep.
120	4 362	889	3 473	6 829	3 690	3 139	3 641	17 702	695 103	déc.
122	4 519	907	3 612	7 203	3 594	3 609	3 593	17 670	709 671	2005 jan.
120	5 363	933	4 431	7 880	4 234	3 647	3 604	17 734	716 965	fév.
138	5 309	1 224	4 085	8 118	4 426	3 692	3 607	16 682	715 129	mars
56	5 952	1 298	4 655	8 137	3 493	4 644	3 635	18 485	725 008	avril
121	5 569	921	4 648	8 134	4 435	3 699	3 651	18 975	733 921	mai
67	4 576	877	3 699	8 350	4 457	3 893	3 662	18 865	746 480	juin
144	4 630	838	3 792	8 244	4 433	3 812	3 674	18 977	739 273	juil.
60	4 793	914	3 879	8 504	4 670	3 833	3 681	18 356	752 586	août
145	4 838	955	3 883	8 565	4 670	3 895	3 666	19 173	758 314	sep.
63	4 801	954	3 848	8 706	4 678	4 028	3 551	19 882	782 353	oct.
62	5 273	953	4 320	10 458	4 720	5 738	3 564	21 671	787 355	nov.
142	5 043	914	4 130	8 730	4 618	4 112	3 584	20 636	792 420	déc.
82	5 141	947	4 194	9 587	5 544	4 042	3 580	19 612	797 497	2006 jan.
63	12 589	966	11 623	9 653	5 477	4 177	3 588	20 956	821 514	fév.
143	12 537	930	11 607	9 692	5 560	4 133	3 600	20 993	823 028	mars
148	13 737	1 773	11 964	9 560	5 502	4 058	3 614	21 471	829 933	avril
61	14 225	1 768	12 457	9 677	5 619	4 058	3 627	21 793	834 626	mai
146	13 857	1 746	12 112	9 687	5 612	4 075	3 617	21 304	820 663	juin
62	14 972	2 703	12 269	8 463	4 399	4 064	3 636	22 113	829 637	juil.

Capital	Éléments assimilables au capital	Réserves	Provisions	Corrections de valeur	Résultats	Autres exigibilités	Total du passif	
11	12	13	14	15	16	17	18	19
8 586	6 374	12 710	3 774	6 350	3 315	16 459	664 019	2003 mars
8 569	7 180	12 970	3 338	5 242	2 303	16 029	659 043	juin
8 544	7 281	12 868	3 308	5 051	2 992	16 032	660 112	sep.
8 588	7 398	12 039	2 996	5 024	3 671	15 179	655 971	déc.
8 591	7 458	12 202	3 044	4 909	3 810	16 146	675 161	2004 mars
8 674	7 494	12 784	3 046	4 988	2 539	16 082	684 641	juin
8 734	7 516	12 896	3 021	4 908	3 113	16 108	679 031	sep.
9 098	7 062	12 878	3 098	4 809	4 219	16 373	695 103	déc.
9 060	7 101	12 883	3 101	5 080	3 784	17 324	709 671	2005 jan.
9 987	7 096	12 882	3 109	4 968	4 037	17 016	716 965	fév.
9 975	7 108	12 879	3 076	5 005	3 837	15 146	715 129	mars
9 990	7 130	13 448	3 111	5 001	3 012	16 145	725 008	avril
10 177	7 158	13 142	3 144	5 021	2 927	17 003	733 921	mai
10 213	7 171	13 155	3 196	5 077	3 066	16 071	746 480	juin
10 161	7 174	13 117	3 167	4 947	3 202	16 210	739 273	juil.
10 150	7 175	13 117	3 176	4 918	3 497	16 741	752 586	août
10 120	7 221	13 121	3 178	4 964	3 886	17 479	758 314	sep.
10 122	7 177	13 134	3 173	4 898	4 023	17 733	782 353	oct.
10 138	7 216	13 191	3 200	4 869	4 246	19 405	787 355	nov.
10 243	7 410	13 043	3 044	4 714	4 674	18 144	792 420	déc.
10 571	7 406	12 608	3 143	4 669	5 404	17 173	797 497	2006 jan.
10 655	7 542	12 617	3 167	4 642	5 734	18 809	821 514	fév.
10 838	7 449	13 067	3 147	4 705	4 990	17 687	823 028	mars
10 816	7 455	13 596	3 166	4 715	3 952	18 932	829 933	avril
10 926	7 437	13 577	3 206	4 695	3 955	19 239	834 626	mai
10 929	7 458	13 693	3 139	4 717	4 047	19 171	820 663	juin
10 967	7 196	13 695	3 183	4 525	4 933	19 045	829 637	juil.

Tableau 4.8

Crédits accordés par les établissements de crédit luxembourgeois par contreparties et durées initiales ¹⁾²⁾

1. Luxembourg

	Etablis- sement de crédit	OPC monétaires	Autres intermédiations financières / Activités auxiliaires de l'intermédiation financière et activités auxiliaires de l'assurance					Sociétés d'assurance et fonds de pension				
			Total	Total	Total	< 1 an	> 1 an et <= 2 ans	> 2 ans et <= 5 ans	> 5 ans	Total	< 1 an	> 1 an et <= 2 ans	> 2 ans et <= 5 ans	> 5 ans
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2001												
mars	78 184	780	6 116	4 972	126	434	585	209	176	9	15	9
juin	76 265	1 683	6 325	5 013	111	382	819	217	193	2	4	17
sep.	76 822	981	5 963	4 729	116	402	716	228	196	5	9	17
déc.	80 323	1 325	6 360	5 085	132	456	687	158	127	6	10	14
2002												
mars	86 910	1 057	6 397	4 980	173	597	647	183	154	6	11	11
juin	89 435	1 028	6 348	4 568	213	735	831	152	122	7	11	12
sep.	59 547	2 027	5 287	3 950	176	609	552	114	95	2	4	13
déc.	59 330	733	5 219	3 952	164	564	540	105	79	2	3	21
2003												
mars	58 593	821	5 650	4 016	248	862	524	78	57	1	4	16
juin	53 738	1 227	6 008	4 400	264	862	482	89	67	2	4	16
sep.	59 830	900	7 241	5 790	193	779	479	98	74	3	5	16
déc.	61 871	777	6 079	4 556	242	787	494	121	97	2	4	18
2004												
mars	64 252	1 072	7 226	5 747	226	764	489	109	84	2	4	19
juin	74 346	811	7 433	5 795	347	715	576	109	82	3	5	19
sep.	69 002	1 012	7 456	5 771	284	765	635	263	240	1	3	19
déc.	69 644	847	8 340	5 873	264	1 779	424	102	80	1	2	19
2005												
jan.	75 001	781	9 906	7 431	266	1 799	410	201	178	2	2	19
fév.	77 160	1 022	9 646	7 237	223	1 773	413	180	155	4	8	13
mars	74 200	1 396	9 005	6 527	218	1 819	442	118	95	3	8	13
avril	77 192	1 490	9 560	6 906	230	1 862	562	100	78	1	8	13
mai	70 281	1 432	9 202	6 517	234	1 853	598	93	69	4	7	13
juin	68 843	1 403	10 188	7 543	228	1 818	600	137	113	3	7	13
juil.	66 601	939	9 720	7 120	220	1 784	596	153	130	3	7	13
août	72 319	979	8 383	5 787	224	1 769	604	102	77	5	7	13
sep.	68 273	999	9 732	7 106	215	1 802	609	143	117	6	7	13
oct.	70 687	1 115	11 397	8 540	228	2 146	483	167	142	5	7	13
nov.	76 358	1 176	10 722	8 085	207	1 842	588	199	173	0	14	13
déc.	74 002	1 449	12 512	7 946	2 053	1 908	605	206	179	0	13	13
2006												
jan.	78 276	1 973	14 952	9 800	2 650	1 896	606	221	193	0	15	13
fév.	72 520	1 688	15 609	10 458	2 525	1 994	632	248	221	0	13	13
mars	72 886	1 397	15 105	10 098	2 052	1 977	978	304	275	0	16	13
avril	77 918	1 245	15 689	10 334	2 182	2 189	984	240	206	0	15	19
mai	78 821	1 551	16 396	10 918	2 202	2 291	984	231	202	0	16	13
juin	65 228	1 539	15 513	10 121	2 238	2 467	688	216	185	0	17	13
juil.	75 492	1 634	12 599	9 169	368	2 361	701	237	208	0	15	13

Source: BCL

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

2) Les données se rapportant aux années 1999 à 2002 ont fait l'objet de certaines estimations en raison d'une collecte de base différente.

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

Adminis- trations publiques	Sociétés non financières					Ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages					
	Total	< 1 an	> 1 an et <= 2 ans	> 2 ans et <= 5 ans	> 5 ans	Total	< 1 an	> 1 an et <= 2 ans	> 2 ans et <= 5 ans	> 5 ans	
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23		24	25
701	6 017	2 751	271	710	2 285	7 479	791	132	712	5 845	2001
699	5 809	2 605	313	821	2 070	7 739	826	137	741	6 034	mars
766	6 498	2 983	319	835	2 360	7 416	783	126	679	5 829	juin
777	7 392	3 306	487	1 275	2 325	8 204	812	139	752	6 500	sep.
											déc.
704	6 950	3 221	431	1 129	2 169	7 836	758	145	786	6 146	2002
729	7 982	3 326	494	1 295	2 868	8 271	768	150	808	6 546	mars
713	6 506	2 381	496	1 300	2 328	7 702	672	140	756	6 134	juin
694	6 880	2 781	460	1 206	2 432	8 732	755	150	811	7 015	sep.
											déc.
696	6 467	2 198	470	1 373	2 426	9 250	692	144	783	7 631	2003
804	6 975	2 439	523	1 534	2 479	9 473	702	146	794	7 831	mars
842	6 554	2 328	487	1 177	2 562	9 703	699	152	791	8 061	juin
1 032	6 524	2 669	370	981	2 504	9 968	703	144	798	8 323	sep.
											déc.
1 046	6 562	2 378	419	1 063	2 702	10 150	667	145	826	8 512	2004
910	6 663	2 512	384	997	2 770	10 445	699	160	841	8 745	mars
926	6 536	2 393	372	1 076	2 694	10 705	705	160	839	9 001	juin
966	6 563	2 554	344	898	2 767	10 981	713	148	825	9 296	sep.
											déc.
1 054	6 666	2 590	393	913	2 770	10 993	677	150	822	9 344	2005
967	6 659	2 558	391	938	2 771	11 047	673	152	846	9 375	jan.
957	6 835	2 773	375	913	2 775	11 171	675	158	851	9 486	fév.
946	7 263	3 038	398	1 049	2 779	11 318	741	158	857	9 562	mars
953	7 917	3 513	408	1 209	2 787	11 336	686	166	855	9 629	avril
981	7 766	3 234	409	1 330	2 793	11 542	702	154	874	9 812	mai
1 002	7 592	2 955	360	1 378	2 899	11 628	684	151	880	9 914	juin
1 005	7 494	2 882	351	1 382	2 879	11 675	691	151	876	9 957	juil.
1 027	7 202	2 784	344	1 176	2 897	11 846	695	154	878	10 118	août
1 019	7 439	2 789	346	1 419	2 885	12 069	828	160	870	10 211	sep.
1 039	7 328	2 628	367	1 432	2 901	12 045	731	161	869	10 284	oct.
1 088	7 323	2 619	382	1 335	2 987	12 260	767	162	866	10 465	nov.
											déc.
1 071	7 446	2 708	409	1 391	2 938	12 291	769	155	844	10 523	2006
1 474	7 680	2 890	407	1 422	2 961	12 373	757	155	868	10 593	jan.
1 447	7 610	3 051	431	1 140	2 988	12 574	769	166	880	10 758	fév.
1 420	7 660	2 873	522	1 349	2 915	12 628	771	166	888	10 804	mars
1 396	8 076	3 216	518	1 392	2 950	12 741	780	170	892	10 900	avril
1 357	7 519	2 751	677	1 080	3 012	12 970	832	172	898	11 067	mai
1 331	7 844	2 698	764	1 369	3 013	13 045	800	175	894	11 177	juin
											juil.

Tableau 4.8

Crédits accordés par les établissements de crédit luxembourgeois par contreparties et durées initiales ¹⁾²⁾

2. Autres pays membres de la zone euro

	Etablis- sement de crédit	OPC monétaires	Autres intermédiations financières / Activités auxiliaires de l'intermédiation financière et activités auxiliaires de l'assurance					Sociétés d'assurance et fonds de pension				
	Total	Total	Total	< 1 an	> 1 an et <= 2 ans	> 2 ans et <= 5 ans	> 5 ans	Total	< 1 an	> 1 an et <= 2 ans	> 2 ans et <= 5 ans	> 5 ans
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
2001												
mars	175 367	1 051	8 628	5 494	509	1 298	1 328	396	324	20	39	14
juin	193 774	1 859	7 967	4 962	489	1 249	1 267	236	179	14	27	16
sep.	185 731	1 361	8 330	5 694	350	892	1 393	336	327	2	4	3
déc.	203 426	1 381	10 207	7 191	500	1 275	1 240	354	331	6	12	5
2002												
mars	192 320	1 494	10 487	7 535	453	1 156	1 342	470	376	30	59	4
juin	192 320	1 494	10 487	7 535	453	1 156	1 342	470	376	30	59	4
sep.	197 233	1 613	10 516	7 734	531	1 355	896	364	167	66	127	4
déc.	206 069	1 002	9 085	6 673	281	718	1 412	378	186	64	124	4
2003												
mars	209 381	873	7 368	4 076	653	1 939	700	242	158	39	40	5
juin	212 450	838	7 300	3 434	946	2 084	836	405	320	40	40	5
sep.	206 885	1 045	7 321	3 572	893	2 072	784	174	85	33	51	5
déc.	201 231	860	7 861	3 261	815	2 203	1 582	262	199	7	51	5
2004												
mars	202 741	697	9 882	5 784	934	2 307	857	820	652	8	51	109
juin	200 022	777	9 868	5 757	923	2 262	926	356	197	0	50	109
sep.	212 708	545	9 488	5 515	850	2 057	1 065	255	200	0	50	5
déc.	220 476	541	10 291	6 618	758	1 838	1 078	218	164	0	49	5
2005												
jan.	219 909	559	10 384	6 688	735	1 888	1 073	206	152	0	49	5
fév.	224 076	494	10 696	6 855	849	1 943	1 049	1 194	139	0	49	1 005
mars	218 545	442	11 115	6 739	627	2 025	1 724	1 188	143	0	40	1 005
avril	224 322	323	10 853	6 240	672	2 118	1 823	1 185	140	0	40	1 005
mai	228 637	335	10 207	5 797	731	2 119	1 559	1 237	191	0	40	1 005
juin	235 273	295	10 577	5 964	746	2 160	1 708	1 191	146	0	40	1 005
juil.	227 837	375	10 834	6 101	775	2 175	1 783	1 218	173	0	40	1 005
août	231 442	302	11 272	6 408	807	2 242	1 815	1 213	168	0	40	1 005
sep.	227 351	226	11 679	6 798	780	2 205	1 895	1 214	168	0	40	1 005
oct.	233 507	302	11 442	6 444	770	2 285	1 943	1 197	151	0	40	1 005
nov.	224 790	257	11 830	6 745	747	2 366	1 973	1 220	179	0	40	1 000
déc.	228 967	308	13 045	7 077	836	2 341	2 791	1 121	81	0	40	1 000
2006												
jan.	218 192	323	12 905	7 540	787	2 408	2 170	1 117	77	0	40	1 000
fév.	229 321	321	12 862	7 377	771	2 523	2 190	1 122	82	0	40	1 000
mars	226 940	278	12 954	7 408	839	2 423	2 284	1 870	830	0	40	1 000
avril	233 636	314	13 175	7 636	822	2 509	2 208	1 865	825	0	40	1 000
mai	237 202	235	13 380	7 685	774	2 560	2 361	1 163	158	4	0	1 000
juin	227 936	1 317	17 083	7 777	797	2 630	5 879	1 169	165	4	0	1 000
juil.	214 145	439	21 813	8 086	770	2 655	10 302	1 153	148	4	0	1 000

Source: BCL

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

2) Les données se rapportant aux années 1999 à 2002 ont fait l'objet de certaines estimations en raison d'une collecte de base différente.

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

Adminis- trations publiques	Sociétés non financières					Ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages						
	Total	Total	< 1 an	> 1 an et <= 2 ans	> 2 ans et <= 5 ans	> 5 ans	Total	< 1 an	> 1 an et <= 2 ans	> 2 ans et <= 5 ans		> 5 ans
	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23		24	25
5 303	35 571	22 921	1 200	3 470	7 981	12 162	9 014	850	755	1 542	2001	
4 694	40 383	28 349	1 298	3 754	6 982	12 545	9 143	819	728	1 855	mars	
5 201	35 946	24 223	1 318	3 811	6 594	12 657	9 397	888	789	1 583	juin	
5 208	37 999	25 847	1 349	3 902	6 901	12 311	9 087	873	775	1 576	sep. déc.	
4 523	36 848	24 052	1 447	4 186	7 163	12 542	9 288	892	792	1 570	2002	
4 523	36 848	24 052	1 447	4 186	7 163	12 542	9 288	892	792	1 570	mars	
5 192	35 979	20 005	1 930	5 581	8 464	13 315	9 979	927	823	1 586	juin	
5 468	33 280	18 982	1 665	4 815	7 818	13 520	10 090	1 036	920	1 474	sep. déc.	
3 751	32 647	17 408	1 880	5 521	7 838	13 677	9 801	1 081	1 278	1 517	2003	
4 550	31 150	16 425	1 708	5 236	7 781	13 066	9 289	1 262	1 030	1 485	mars	
4 374	31 539	16 812	1 776	5 047	7 903	12 871	9 014	1 460	943	1 453	juin	
5 636	30 101	16 131	1 738	4 663	7 569	13 010	9 527	1 260	876	1 347	sep. déc.	
5 039	30 016	15 964	2 107	4 714	7 231	12 907	9 368	1 328	858	1 353	2004	
5 057	30 273	17 410	1 921	4 238	6 704	12 863	9 420	1 234	853	1 356	mars	
4 137	28 642	16 297	1 480	4 131	6 734	12 179	9 013	1 017	810	1 339	juin	
8 040	27 178	15 635	1 224	3 621	6 698	12 444	9 389	914	817	1 323	sep. déc.	
6 426	28 481	16 554	1 204	4 025	6 699	12 409	9 437	856	791	1 326	2005	
4 693	28 290	16 083	1 041	3 914	7 252	12 433	9 531	756	820	1 326	jan.	
4 587	28 989	16 414	1 019	4 013	7 543	12 830	9 969	740	793	1 328	fév.	
4 094	28 968	16 533	995	3 881	7 560	12 867	10 026	741	777	1 322	mars	
4 515	29 138	16 875	909	3 912	7 443	12 944	10 112	734	775	1 324	avril	
4 105	28 365	16 616	819	3 802	7 129	12 933	10 164	687	779	1 304	mai	
4 355	28 863	16 792	892	3 698	7 481	12 948	10 196	641	798	1 313	juin	
4 789	29 137	16 906	861	3 985	7 385	12 904	10 134	633	809	1 328	juil.	
3 855	29 202	16 871	826	4 045	7 460	13 030	10 210	624	853	1 343	août	
3 774	31 180	16 863	928	5 904	7 485	12 690	9 939	578	798	1 374	sep.	
4 016	30 644	17 079	1 010	4 509	8 046	13 028	10 340	562	760	1 367	oct.	
5 652	29 953	16 855	851	4 401	7 846	12 553	9 909	542	737	1 365	nov. déc.	
5 159	29 929	17 044	786	4 247	7 853	12 519	9 864	553	733	1 370	2006	
3 607	32 086	19 077	787	4 493	7 729	12 434	9 774	558	735	1 366	jan.	
3 375	32 450	19 182	700	4 962	7 606	12 226	9 571	565	727	1 363	fév.	
3 125	32 449	19 405	724	4 821	7 497	12 302	9 609	571	723	1 399	mars	
3 175	32 952	19 826	616	4 836	7 674	12 127	9 372	621	727	1 407	avril	
3 105	33 205	19 587	608	5 354	7 656	12 054	9 280	643	719	1 412	mai	
3 139	34 365	20 164	628	5 718	7 857	12 022	9 237	635	718	1 432	juin juil.	

Tableau 4.8

Crédits accordés par les établissements de crédit luxembourgeois par contreparties et durées initiales ^{1) 2)}

3. Reste du monde

	Etablis- sement de crédit	Autres intermédiations financières / Activités auxiliaires de l'intermédiation financière et activités auxiliaires de l'assurance					Sociétés d'assurance et fonds de pension				
	Total	Total	< 1 an	> 1 an et <= 2 ans	> 2 ans et <= 5 ans	> 5 ans	Total	< 1 an	> 1 an et <= 2 ans	> 2 ans et <= 5 ans	> 5 ans
1	2	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1999											
mars	69 762	15 394	8 400	478	1 814	4 701	441	38	5	105	292
juin	68 865	18 947	10 339	589	2 233	5 787	450	39	5	108	298
sep.	65 206	17 815	9 721	554	2 100	5 441	360	31	4	86	239
déc.	75 116	18 318	9 995	569	2 159	5 594	340	30	4	81	225
2000											
mars	76 100	19 210	10 482	597	2 264	5 867	429	37	5	103	284
juin	77 290	16 976	9 263	527	2 001	5 184	324	28	3	77	215
sep.	82 436	20 104	10 970	625	2 370	6 140	359	31	4	86	238
déc.	77 580	15 393	8 399	478	1 814	4 701	451	39	5	108	299
2001											
mars	86 873	16 535	9 023	514	1 949	5 050	429	37	5	102	284
juin	77 304	17 993	9 818	559	2 121	5 495	437	38	5	104	290
sep.	83 139	16 195	8 837	503	1 909	4 946	268	23	3	64	178
déc.	81 043	21 514	11 739	668	2 536	6 570	211	18	2	50	140
2002											
mars	83 200	19 398	10 585	603	2 286	5 924	212	19	2	51	141
juin	76 347	19 397	10 584	603	2 286	5 924	156	14	2	37	103
sep.	80 954	19 154	10 451	595	2 258	5 850	143	12	2	34	95
déc.	81 041	19 911	10 864	619	2 347	6 081	114	10	1	27	75
2003											
mars	83 566	17 189	8 935	609	2 227	5 418	134	7	1	26	100
juin	81 636	18 334	10 437	445	1 825	5 627	83	3	1	26	52
sep.	78 667	17 114	9 350	581	2 152	5 031	89	16	1	21	50
déc.	83 514	14 855	8 684	526	1 843	3 802	66	9	0	15	42
2004											
mars	90 900	18 689	11 583	663	1 764	4 679	70	11	0	15	44
juin	93 076	16 857	10 076	522	1 675	4 583	70	11	0	14	45
sep.	82 669	14 072	7 675	533	1 357	4 507	88	9	0	36	42
déc.	87 547	15 951	9 721	411	1 366	4 452	88	6	0	35	47
2005											
mars	91 563	15 642	9 408	441	1 448	4 346	87	15	0	27	44
juin	94 786	16 106	8 596	601	1 868	5 042	90	13	0	31	46
sep.	102 012	19 452	12 120	745	1 734	4 853	93	21	0	27	44
déc.	102 921	20 755	12 793	852	2 163	4 947	92	19	0	27	46
2006											
mars	116 063	20 432	12 244	823	2 300	5 065	109	53	0	8	48
juin	114 416	17 363	9 364	866	2 136	4 997	258	162	4	27	65

Source: BCL

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

2) Les données se rapportant aux années 1999 à 2002 ont fait l'objet de certaines estimations en raison d'une collecte de base différente.

3) Le détail des créances par secteur économique des contreparties résidant dans le reste du monde n'est disponible que sur base trimestrielle.

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

Administrations publiques	Sociétés non financières					Ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages					
	Total	< 1 an	> 1 an et <= 2 ans	> 2 ans et <= 5 ans	> 5 ans	Total	< 1 an	> 1 an et <= 2 ans	> 2 ans et <= 5 ans	> 5 ans	
14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25
2 502	17 644	5 264	1 404	3 642	7 334	4 516	3 311	404	593	209	1999
2 711	16 256	4 851	1 293	3 355	6 757	5 526	4 051	494	725	256	mars
2 602	18 351	5 475	1 460	3 788	7 628	2 991	2 193	267	392	138	juin
2 727	18 743	5 592	1 491	3 869	7 791	4 017	2 945	359	527	186	sep.
											déc.
3 005	22 293	6 652	1 773	4 601	9 267	3 707	2 718	331	486	171	2000
4 646	20 372	6 078	1 621	4 205	8 468	3 172	2 326	284	416	147	mars
2 008	24 312	7 254	1 934	5 018	10 106	4 013	2 942	359	526	186	juin
2 320	24 470	7 301	1 947	5 050	10 171	3 865	2 834	346	507	179	sep.
											déc.
2 006	22 724	6 780	1 808	4 690	9 446	4 312	3 161	385	566	199	2001
1 937	24 289	7 247	1 932	5 013	10 096	5 085	3 728	455	667	235	mars
1 466	25 275	7 542	2 011	5 217	10 506	5 199	3 812	465	682	240	juin
1 458	25 213	7 523	2 006	5 204	10 480	5 272	3 865	471	692	244	sep.
											déc.
1 389	21 387	6 381	1 701	4 414	8 890	2 734	2 004	244	359	126	2002
1 371	20 616	6 151	1 640	4 255	8 569	2 556	1 874	228	335	118	mars
1 651	17 788	5 308	1 415	3 671	7 394	2 481	1 819	222	325	115	juin
1 666	17 631	5 261	1 403	3 639	7 329	2 444	1 792	219	321	113	sep.
											déc.
1 544	17 280	5 148	1 425	3 664	7 042	2 940	2 213	236	358	133	2003
1 530	15 546	4 709	1 202	2 934	6 701	2 812	2 050	267	363	132	mars
1 658	15 579	4 585	1 224	3 393	6 377	3 494	2 516	323	492	162	juin
1 678	14 784	3 893	1 600	3 076	6 215	4 129	3 175	378	409	168	sep.
											déc.
1 632	14 715	4 331	1 777	2 851	5 755	4 870	3 941	391	363	176	2004
1 734	14 160	4 272	1 376	2 783	5 729	4 465	3 319	451	504	191	mars
1 698	14 301	4 309	1 363	2 763	5 866	3 908	2 924	435	376	173	juin
1 628	12 977	4 160	746	2 568	5 503	4 152	3 276	363	385	128	sep.
											déc.
1 985	14 006	4 423	1 180	3 057	5 346	4 095	3 067	360	456	213	2005
2 030	14 958	4 370	1 270	3 504	5 815	4 494	3 552	269	428	247	mars
2 850	18 008	7 490	1 117	3 811	5 589	4 352	3 407	302	410	233	juin
3 637	19 586	6 867	1 663	4 278	6 778	5 100	4 193	265	405	236	sep.
											déc.
4 154	20 999	5 899	1 114	7 210	6 777	5 007	4 090	240	504	173	2006
3 977	22 329	7 725	1 825	4 766	8 014	4 924	3 874	294	476	280	mars
											juin

Tableau 4.9

Crédits accordés par les établissements de crédit luxembourgeois aux ménages et ISBLM de la zone euro par types et durées initiales ^{1) 2)}

1. Luxembourg

1	Crédits à la consommation					Crédits immobiliers				
	Total	< 1 an	> 1 an et ≤ 2 ans	> 2 ans et ≤ 5 ans	> 5 ans	Total	< 1 an	> 1 an et ≤ 2 ans	> 2 ans et ≤ 5 ans	> 5 ans
	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1999										
juin	651	101	21	328	201	4 242	274	32	44	3 892
sep.	681	109	21	347	203	4 212	248	31	46	3 887
déc.	786	203	24	335	224	4 458	175	36	46	4 201
2000										
mars	820	137	17	431	235	5 102	146	26	61	4 868
juin	783	155	15	391	223	5 247	185	27	62	4 973
sep.	789	134	18	404	233	5 200	100	29	59	5 013
déc.	789	128	18	407	237	5 494	92	31	64	5 307
2001										
mars	801	133	19	416	234	5 495	87	31	62	5 314
juin	831	133	20	441	237	5 685	95	33	64	5 493
sep.	785	135	18	398	234	5 503	100	29	59	5 315
déc.	851	146	19	447	239	6 157	98	33	68	5 958
2002										
mars	867	141	18	473	234	5 828	96	28	68	5 635
juin	903	148	22	493	239	6 153	55	36	71	5 991
sep.	862	144	21	462	235	5 792	54	35	70	5 633
déc.	912	158	21	491	241	6 647	52	39	79	6 478
2003										
mars	1 038	148	31	619	240	7 158	58	43	79	6 978
juin	1 057	152	32	629	244	7 361	64	44	76	7 177
sep.	1 052	146	30	623	253	7 583	70	51	76	7 386
déc.	1 064	162	29	616	257	7 830	58	60	80	7 632
2004										
mars	1 113	162	27	642	282	7 999	51	64	85	7 799
juin	1 138	168	28	654	288	8 247	59	64	87	8 037
sep.	1 138	165	28	647	298	8 506	65	68	91	8 282
déc.	1 126	172	26	632	296	8 797	67	66	96	8 567
2005										
jan.	1 126	167	26	638	296	8 842	68	66	95	8 614
fév.	1 148	164	27	660	297	8 875	69	66	96	8 644
mars	1 163	167	28	674	295	8 993	68	66	102	8 757
avril	1 167	168	28	679	292	9 073	70	67	104	8 832
mai	1 166	168	28	677	294	9 147	73	69	104	8 901
juin	1 176	171	29	681	295	9 324	72	72	105	9 076
juil.	1 173	168	28	681	296	9 433	74	73	109	9 178
août	1 162	162	27	674	299	9 484	75	74	114	9 221
sep.	1 162	163	27	672	299	9 652	78	79	115	9 379
oct.	1 154	165	27	665	297	9 746	77	81	116	9 472
nov.	1 147	165	26	660	295	9 830	81	83	120	9 546
déc.	1 145	171	25	656	293	10 006	74	84	124	9 724
2006										
jan.	1 128	171	23	642	292	10 066	79	84	121	9 782
fév.	1 156	165	25	668	298	10 125	76	82	118	9 849
mars	1 174	168	25	683	298	10 291	77	84	117	10 013
avril	1 178	167	25	686	298	10 343	77	88	116	10 062
mai	1 180	168	25	688	299	10 451	85	90	118	10 158
juin	1 189	172	27	691	300	10 632	86	92	123	10 331
juil.	1 180	172	27	683	298	10 746	91	93	124	10 439

Source: BCL

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

2) ISBLM: Institutions sans but lucratif au service des ménages.

<i>Autres crédits</i>					
<i>Total</i>	<i>< 1 an</i>	<i>> 1 an et <= 2 ans</i>	<i>> 2 ans et <= 5 ans</i>	<i>> 5 ans</i>	
<i>12</i>	<i>13</i>	<i>14</i>	<i>15</i>	<i>16</i>	<i>17</i>
1 671	1 193	49	5	424	1999
1 505	1 028	54	7	416	juin
1 148	659	44	5	440	sep.
					déc.
1 119	511	92	64	452	2000
1 151	642	84	53	371	mars
1 102	556	82	57	406	juin
1 271	706	83	64	419	sep.
					déc.
1 183	630	82	59	412	2001
1 223	658	84	62	420	mars
1 127	607	79	47	394	juin
1 196	628	87	63	418	sep.
					déc.
1 141	580	100	69	392	2002
1 215	625	91	69	431	mars
1 048	534	85	49	381	juin
1 173	605	90	66	411	sep.
					déc.
1 054	486	70	85	413	2003
1 055	486	70	89	410	mars
1 068	483	71	92	422	juin
1 074	483	55	102	434	sep.
					déc.
1 038	454	54	99	431	2004
1 060	472	68	100	420	mars
1 060	475	64	101	420	juin
1 058	474	56	96	432	sep.
					déc.
1 025	442	59	90	434	2005
1 024	440	60	90	434	jan.
1 015	440	64	76	435	fév.
1 078	503	63	74	437	mars
1 023	444	70	74	435	avril
1 042	460	54	87	441	mai
1 023	442	50	90	441	juin
1 029	454	49	88	437	juil.
1 032	454	47	91	440	août
1 169	586	52	89	442	sep.
1 069	485	52	89	443	oct.
1 109	523	53	86	448	nov.
					déc.
1 098	519	49	81	449	2006
1 091	516	48	81	446	jan.
1 108	524	57	81	447	fév.
1 107	526	52	86	444	mars
1 110	526	54	86	443	avril
1 149	575	53	84	437	mai
1 119	537	55	87	439	juin
					juil.

Tableau 4.9

Crédits accordés par les établissements de crédit luxembourgeois aux ménages et ISBLM de la zone euro par types et durées initiales ^{1) 2)}

2. Autres pays membres de la zone euro

	Crédits à la consommation					Crédits immobiliers				
	Total	< 1 an	> 1 an et ≤ 2 ans	> 2 ans et ≤ 5 ans	> 5 ans	Total	< 1 an	> 1 an et ≤ 2 ans	> 2 ans et ≤ 5 ans	> 5 ans
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1999										
juin	118	51	4	60	3	435	65	4	5	360
sep.	228	119	4	101	3	517	70	4	9	434
déc.	305	218	2	56	29	370	37	8	17	308
2000										
mars	317	216	3	69	29	344	52	8	18	267
juin	323	238	2	56	26	546	60	35	75	377
sep.	366	278	3	59	25	364	48	13	24	278
déc.	461	360	4	71	26	372	48	8	13	304
2001										
mars	400	300	4	70	26	363	34	8	12	309
juin	369	289	4	53	24	391	39	7	9	336
sep.	417	326	4	74	13	411	34	7	11	359
déc.	450	320	4	72	53	439	97	4	6	332
2002										
mars	384	254	4	68	58	388	27	9	15	336
juin	415	319	4	66	26	428	29	4	7	387
sep.	460	322	4	74	59	409	20	5	8	377
déc.	448	318	4	92	35	462	20	5	10	427
2003										
mars	357	225	12	75	45	420	18	5	8	389
juin	122	16	5	76	25	432	20	2	6	404
sep.	126	18	5	77	26	502	73	2	7	420
déc.	121	15	5	72	29	461	16	4	5	436
2004										
mars	126	16	4	74	32	483	17	5	6	455
juin	142	22	11	76	33	506	18	7	6	475
sep.	142	22	11	76	33	519	21	5	7	486
déc.	143	24	11	75	33	539	23	4	8	504
2005										
jan.	143	22	11	76	33	539	21	3	7	507
fév.	144	22	11	79	33	541	22	3	7	509
mars	147	22	11	80	33	549	21	4	9	516
avril	148	22	11	81	33	550	22	4	9	515
mai	149	22	11	81	35	554	20	5	9	519
juin	148	26	6	82	34	540	19	4	8	508
juil.	145	24	4	83	34	541	18	4	8	511
août	142	23	4	82	34	545	18	4	8	514
sep.	142	23	4	82	34	556	19	4	9	525
oct.	145	27	4	81	33	561	19	4	9	530
nov.	145	27	4	81	33	566	21	4	9	532
déc.	145	27	4	80	33	581	23	4	8	545
2006										
jan.	146	29	4	80	34	586	24	4	7	550
fév.	149	30	4	81	34	596	28	4	11	553
mars	150	26	6	83	35	599	30	5	11	553
avril	149	23	6	84	35	611	32	4	12	564
mai	147	23	4	85	35	615	32	4	12	567
juin	156	24	7	85	39	626	30	5	14	578
juil.	149	18	7	85	39	632	30	5	14	584

Source: BCL

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

2) ISBLM: Institutions sans but lucratif au service des ménages.

<i>Autres crédits</i>					
<i>Total</i>	<i>< 1 an</i>	<i>> 1 an et <= 2 ans</i>	<i>> 2 ans et <= 5 ans</i>	<i>> 5 ans</i>	
<i>12</i>	<i>13</i>	<i>14</i>	<i>15</i>	<i>16</i>	<i>17</i>
8 068	5 826	662	530	1 050	1999
8 376	5 643	991	778	964	juin
9 529	7 275	784	633	837	sep.
					déc.
10 125	7 381	989	800	955	2000
10 466	7 865	944	740	918	mars
11 038	8 337	913	741	1 046	juin
11 682	8 994	854	685	1 150	sep.
					déc.
11 398	8 680	838	673	1 207	2001
11 785	8 816	808	666	1 495	mars
11 829	9 037	877	704	1 211	juin
11 421	8 670	864	696	1 191	sep.
					déc.
11 770	9 007	879	709	1 176	2002
12 149	9 403	878	713	1 155	mars
12 446	9 637	919	742	1 149	juin
12 610	9 752	1 027	818	1 013	sep.
					déc.
12 900	9 558	1 064	1 195	1 083	2003
12 512	9 253	1 255	948	1 056	mars
12 243	8 923	1 453	859	1 007	juin
12 428	9 496	1 251	799	882	sep.
					déc.
12 298	9 335	1 319	778	866	2004
12 215	9 380	1 216	771	848	mars
11 517	8 969	1 001	727	820	juin
11 762	9 342	900	734	787	sep.
					déc.
11 728	9 393	842	707	786	2005
11 749	9 488	742	734	785	jan.
12 134	9 926	725	704	779	fév.
12 169	9 982	726	687	774	mars
12 241	10 069	718	684	770	avril
12 245	10 118	677	688	762	mai
12 262	10 154	633	707	768	juin
12 217	10 093	625	720	779	juil.
12 331	10 169	617	762	784	août
11 983	9 894	570	708	812	sep.
12 322	10 296	554	670	802	oct.
11 827	9 859	534	648	786	nov.
					déc.
11 787	9 810	545	646	787	2006
11 689	9 717	550	643	780	jan.
11 477	9 515	554	632	775	fév.
11 542	9 553	561	627	801	mars
11 365	9 318	613	630	804	avril
11 273	9 226	632	620	795	mai
11 241	9 189	623	619	810	juin
					juil.

Tableau 4.10

Crédits accordés par les établissements de crédit luxembourgeois par devises ¹⁾

1. Luxembourg

1	Etablissements de crédit							
	Total	Euro	Autres devises de l'Union européenne	Autres devises				
				Total	USD	JPY	CHF	Autres
2	3	4	5	6	7	8	9	
1999								
mars	61 045	34 496	2 178	24 372	16 319	1 549	4 704	1 800
juin	63 220	37 535	3 304	22 381	12 352	2 020	4 922	3 087
sep.	67 492	39 820	4 099	23 573	13 691	2 008	5 212	2 662
déc.	69 395	43 313	3 210	22 872	14 641	1 615	4 425	2 191
2000								
mars	68 149	38 939	3 748	25 462	14 128	2 531	6 093	2 710
juin	65 501	36 117	4 190	25 194	14 579	2 512	5 706	2 397
sep.	75 123	42 730	4 423	27 971	17 424	2 293	6 166	2 088
déc.	68 570	41 662	3 210	23 698	15 368	2 039	4 930	1 362
2001								
mars	78 184	40 614	5 269	32 301	22 043	2 325	5 948	1 986
juin	76 265	43 401	4 164	28 699	20 151	1 893	5 157	1 499
sep.	76 822	46 085	3 566	27 171	17 839	1 676	6 008	1 647
déc.	80 323	48 619	2 978	28 725	18 352	1 536	7 325	1 512
2002								
mars	86 910	50 128	3 278	33 505	21 382	2 659	7 745	1 719
juin	89 435	55 682	2 960	30 794	19 570	2 751	7 106	1 366
sep.	59 547	35 638	2 536	21 373	13 568	1 447	5 007	1 350
déc.	59 330	35 508	2 200	21 622	13 233	1 397	5 663	1 329
2003								
mars	58 593	38 242	1 786	18 565	11 000	1 009	4 821	1 735
juin	53 738	34 211	1 772	17 755	11 128	1 078	3 952	1 597
sep.	58 593	38 242	2 385	17 966	10 745	1 438	4 317	1 466
déc.	61 871	41 097	1 899	18 875	11 109	723	5 189	1 854
2004								
mars	64 252	44 415	2 963	16 874	9 509	926	3 974	2 464
juin	74 346	54 315	2 418	17 613	9 812	786	5 443	1 572
sep.	69 002	49 652	2 637	16 713	10 092	731	4 522	1 368
déc.	69 644	52 080	1 824	15 740	8 851	1 128	4 540	1 221
2005								
mars	74 200	52 795	2 179	19 226	11 098	1 270	5 299	1 558
juin	68 843	48 453	2 166	18 224	11 445	610	4 519	1 651
sep.	68 264	45 002	2 022	21 241	14 705	863	4 278	1 396
déc.	74 002	52 253	2 382	19 367	13 541	625	3 587	1 614
2006								
mars	72 886	49 027	3 163	20 696	13 527	741	4 742	1 685
juin	65 228	45 083	2 186	17 958	12 315	655	3 709	1 280

Source: BCL

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

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

Non - établissements de crédit								
Total	Euro	Autres devises de l'Union européenne	Autres devises					
			Total	USD	JPY	CHF	Autres	
10	11	12	13	14	15	16	17	18
18 002	15 022	404	2 576	1 716	163	568	129	1999
18 677	15 489	451	2 736	1 990	181	467	98	mars
18 336	15 362	509	2 465	1 567	245	474	179	juin
18 762	15 351	548	2 863	1 947	260	459	196	sep.
								déc.
20 607	16 740	430	3 437	2 618	302	377	140	2000
20 214	16 413	450	3 352	2 433	382	414	123	mars
20 836	17 108	471	3 256	2 474	326	313	143	juin
20 663	17 068	317	3 278	2 357	275	537	109	sep.
								déc.
21 303	17 720	423	3 159	2 330	284	430	115	2001
22 471	18 381	300	3 791	2 542	448	540	260	mars
21 852	18 408	229	3 214	2 314	243	366	291	juin
24 216	19 822	345	4 049	3 171	160	506	213	sep.
								déc.
23 126	19 063	321	3 742	3 028	157	300	257	2002
24 511	20 698	300	3 513	2 700	195	351	267	mars
22 348	18 847	172	3 329	2 602	161	335	230	juin
22 363	19 284	199	2 880	2 199	98	413	170	sep.
								déc.
22 962	20 155	221	2 586	1 884	182	399	122	2003
24 576	20 616	299	3 661	2 566	567	413	115	mars
22 962	20 155	242	2 565	1 284	942	269	69	juin
24 501	21 627	366	2 508	1 803	136	425	144	sep.
								déc.
26 165	22 731	449	2 985	2 197	206	401	180	2004
26 371	22 341	464	3 566	2 231	672	502	160	mars
26 895	23 146	599	3 150	2 296	273	451	130	juin
27 798	24 267	365	3 166	2 144	137	606	279	sep.
								déc.
29 483	25 545	598	3 340	2 282	142	678	238	2005
32 018	27 312	952	3 754	2 985	125	409	235	mars
30 949	26 292	902	3 755	2 761	266	400	327	juin
34 838	28 023	3 128	3 687	2 530	235	488	435	sep.
								déc.
38 437	29 657	3 189	5 591	4 438	191	517	444	2006
39 115	31 385	2 723	5 007	3 689	159	642	517	mars
								juin

Tableau 4.10

Crédits accordés par les établissements de crédit luxembourgeois par devises ¹⁾

2. Autres pays membres de la zone euro

1	Etablissements de crédit							
	Total	Euro	Autres devises de l'Union européenne	Autres devises				
				Total	USD	JPY	CHF	Autres
2	3	4	5	6	7	8	9	
1999								
mars	147 337	91 752	7 293	48 292	26 527	3 187	10 437	8 141
juin	146 753	93 135	3 904	49 714	35 030	2 971	8 154	3 559
sep.	155 632	100 962	4 660	50 011	33 984	4 012	9 303	2 712
déc.	148 577	95 957	3 879	48 741	34 691	3 363	8 418	2 268
2000								
mars	160 178	105 439	4 339	50 400	34 401	4 180	9 220	2 600
juin	161 604	107 022	3 979	50 603	34 672	4 705	9 256	1 971
sep.	164 439	104 307	4 073	56 058	38 706	5 297	10 193	1 862
déc.	171 109	117 212	4 188	49 709	36 310	3 687	8 470	1 243
2001								
mars	175 367	111 184	5 559	58 624	41 942	4 753	10 113	1 816
juin	193 774	127 963	4 438	61 372	44 193	5 010	10 591	1 578
sep.	185 731	121 789	4 152	59 790	41 423	3 816	12 859	1 691
déc.	203 426	133 890	3 952	65 584	48 366	3 571	11 958	1 690
2002								
mars	192 320	121 196	4 451	66 673	47 185	4 524	12 662	2 303
juin	197 381	129 259	4 137	63 985	45 516	4 827	11 725	1 918
sep.	197 233	136 495	3 071	57 668	41 476	4 278	10 149	1 765
déc.	206 069	142 609	3 829	59 630	42 276	3 614	11 185	2 555
2003								
mars	209 381	141 413	3 785	64 183	48 727	3 552	9 203	2 701
juin	212 450	147 700	6 145	58 605	43 876	2 996	8 136	3 598
sep.	209 381	141 413	8 215	59 753	42 017	4 612	9 564	3 561
déc.	201 231	137 075	7 873	56 283	37 612	4 445	10 732	3 493
2004								
mars	202 741	136 745	8 156	57 840	37 230	7 685	9 545	3 379
juin	200 022	124 891	7 355	67 776	43 449	11 441	10 076	2 809
sep.	212 693	134 299	11 082	67 312	44 874	9 555	10 078	2 805
déc.	220 476	145 289	13 228	61 958	40 617	8 995	9 693	2 652
2005								
mars	218 545	141 239	10 737	66 568	47 778	6 494	9 601	2 695
juin	235 273	153 325	7 534	74 414	54 392	5 438	11 409	3 174
sep.	227 360	149 253	10 239	67 868	49 230	5 391	10 496	2 751
déc.	220 343	144 163	8 292	67 887	49 034	5 721	10 304	2 829
2006								
mars	226 940	141 606	17 541	67 792	47 329	4 848	10 293	5 321
juin	227 936	145 493	21 713	60 731	43 806	2 942	8 777	5 206

Source: BCL.

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

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

Non - établissements de crédit								
Total	Euro	Autres devises de l'Union européenne	Autres devises					
			Total	USD	JPY	CHF	Autres	
10	11	12	13	14	15	16	17	18
49 740	38 026	526	11 188	3 143	1 128	6 747	169	1999 mars
51 588	39 125	582	11 881	3 574	1 249	6 926	132	juin
51 467	38 055	951	12 460	3 277	1 752	7 303	128	sep.
53 683	39 179	702	13 802	3 839	2 245	7 462	255	déc.
55 343	39 367	1 363	14 613	3 431	3 001	7 999	182	2000 mars
56 183	38 963	1 256	15 965	3 485	3 424	8 899	156	juin
59 484	40 786	1 493	17 206	4 150	3 835	8 991	229	sep.
61 966	43 628	725	17 613	4 352	3 811	9 176	274	déc.
63 111	44 685	599	17 827	4 674	3 828	8 997	328	2001 mars
67 684	44 416	545	22 723	8 546	4 475	9 382	320	juin
63 830	43 594	650	19 586	4 698	4 551	9 992	346	sep.
67 460	46 622	603	20 235	5 565	4 179	10 183	307	déc.
66 363	46 355	997	19 011	4 634	4 030	10 044	303	2002 mars
68 001	47 756	762	19 483	4 039	4 387	10 700	356	juin
66 978	46 374	1 124	19 480	3 700	4 223	11 283	274	sep.
62 734	43 495	1 063	18 176	3 195	3 599	11 120	262	déc.
58 558	40 327	823	17 408	3 142	3 192	10 720	354	2003 mars
57 309	39 888	867	16 554	2 897	2 646	10 808	202	juin
58 558	40 327	911	17 320	3 316	2 440	11 355	209	sep.
57 730	41 229	933	15 568	3 237	1 566	10 541	224	déc.
59 361	43 397	945	15 019	2 873	1 426	10 449	271	2004 mars
59 194	42 982	1 034	15 178	2 982	1 087	10 902	207	juin
55 242	40 292	828	14 122	2 462	981	10 539	140	sep.
58 713	44 114	717	13 882	2 110	833	10 819	120	déc.
59 150	44 217	849	14 084	2 491	829	10 629	136	2005 mars
57 468	42 372	773	14 324	2 588	832	10 779	125	juin
59 205	44 182	860	14 164	2 652	809	10 466	236	sep.
71 256	50 272	905	20 079	9 008	704	10 259	108	déc.
63 153	48 355	1 254	13 544	2 767	675	9 866	237	2006 mars
67 932	53 533	1 174	13 225	2 783	580	9 744	118	juin

Tableau 4.10

Crédits accordés par les établissements de crédit luxembourgeois par devises ¹⁾

3. Reste du monde

1	Etablissements de crédit							
	Total	Euro	Autres devises de l'Union européenne	Autres devises				Autres
				Total	USD	JPY	CHF	
2	3	4	5	6	7	8	9	
1999								
mars	69 762	17 944	6 387	45 431	33 187	3 206	5 168	3 869
juin	68 865	16 413	6 329	46 123	33 354	2 912	5 654	4 203
sep.	65 206	14 930	6 338	43 937	30 022	4 468	6 182	3 266
déc.	75 116	18 061	7 801	49 254	34 357	3 781	7 127	3 989
2000								
mars	76 100	20 367	6 589	49 144	35 483	3 253	6 602	3 807
juin	77 290	23 617	6 249	47 424	34 695	3 267	6 240	3 223
sep.	82 436	26 459	6 728	49 249	36 121	2 489	6 921	3 718
déc.	77 580	24 652	6 932	45 996	34 598	2 409	6 501	2 488
2001								
mars	86 873	27 160	9 147	50 565	37 360	2 471	6 464	4 271
juin	77 304	18 041	8 679	50 583	37 426	2 529	6 408	4 221
sep.	83 139	21 251	9 421	52 467	38 444	2 665	7 969	3 388
déc.	81 043	23 027	9 194	48 822	32 752	3 849	8 529	3 691
2002								
mars	83 200	21 602	9 628	51 970	35 520	4 286	8 080	4 084
juin	76 347	19 373	9 489	47 485	30 175	6 497	7 614	3 200
sep.	80 954	24 922	10 417	45 615	31 645	4 121	6 760	3 089
déc.	81 041	26 999	9 515	44 527	32 524	3 355	5 449	3 200
2003								
mars	83 566	28 617	10 108	44 841	31 492	3 757	5 694	3 898
juin	81 636	24 859	8 680	48 097	32 740	5 364	5 508	4 486
sep.	83 566	28 617	8 390	46 559	30 480	6 883	5 629	3 567
déc.	83 514	25 912	9 052	48 550	30 196	8 642	5 967	3 745
2004								
mars	90 900	28 703	9 044	53 153	32 896	10 312	6 139	3 806
juin	93 076	27 974	9 538	55 564	28 610	16 683	6 262	4 010
sep.	82 669	25 329	8 046	49 294	28 800	10 715	6 073	3 706
déc.	87 547	28 242	10 457	48 848	27 353	10 892	6 341	4 261
2005								
mars	91 563	30 071	13 402	48 091	28 212	8 912	5 879	5 088
juin	94 786	29 610	13 588	51 588	31 487	8 794	5 804	5 503
sep.	102 012	26 722	15 588	59 702	38 824	8 167	6 424	6 288
déc.	102 921	39 256	11 433	52 232	32 830	7 031	5 815	6 556
2006								
mars	116 063	38 859	11 184	66 020	44 745	6 980	6 397	7 897
juin	114 416	40 979	11 982	61 454	40 740	6 831	5 830	8 053

Source: BCL

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

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

Non - établissements de crédit								
Total	Euro	Autres devises de l'Union européenne	Autres devises					
			Total	USD	JPY	CHF	Autres	
10	11	12	13	14	15	16	17	18
40 497	8 888	6 536	25 073	19 271	1 142	3 695	966	1999 mars
43 891	10 670	8 646	24 575	18 697	1 235	3 710	933	juin
42 119	8 568	8 921	24 630	18 609	1 406	3 747	868	sep.
44 145	8 983	9 331	25 831	19 521	1 798	3 666	846	déc.
48 643	11 263	10 553	26 828	20 209	2 179	3 409	1 031	2000 mars
45 489	9 061	9 744	26 684	19 714	1 968	3 513	1 489	juin
50 796	9 778	10 402	30 617	24 023	2 007	3 500	1 086	sep.
46 500	9 310	7 969	29 221	22 313	1 703	3 995	1 210	déc.
46 006	9 060	7 661	29 284	22 837	1 618	3 614	1 215	2001 mars
49 740	9 528	7 649	32 563	24 972	1 917	4 280	1 395	juin
48 404	10 314	6 834	31 256	25 359	1 651	3 162	1 084	sep.
53 668	12 845	6 264	34 559	28 381	1 442	3 577	1 159	déc.
45 120	9 332	6 746	29 043	22 796	1 441	3 570	1 237	2002 mars
44 095	8 481	4 773	30 841	24 188	1 686	3 730	1 236	juin
41 217	7 551	4 458	29 208	22 595	1 670	3 827	1 115	sep.
41 765	8 296	4 315	29 154	21 809	1 850	4 295	1 200	déc.
39 087	8 822	3 683	26 582	20 335	1 318	3 795	1 134	2003 mars
38 305	7 623	3 056	27 626	22 316	1 080	2 982	1 249	juin
39 087	8 822	2 707	27 558	20 707	2 032	3 596	1 224	sep.
35 512	8 065	3 415	24 032	16 156	2 307	4 472	1 096	déc.
39 976	9 681	3 375	26 920	18 265	2 388	5 114	1 153	2004 mars
37 286	7 077	3 398	26 811	17 272	3 124	5 419	996	juin
34 067	6 555	3 276	24 236	15 898	1 892	5 605	841	sep.
34 796	7 154	2 998	24 644	16 648	2 332	4 604	1 059	déc.
35 814	7 021	3 190	25 604	16 493	2 451	5 642	1 018	2005 mars
37 679	8 613	3 457	25 609	19 146	795	3 970	1 698	juin
44 755	8 395	7 112	29 248	20 557	2 887	4 178	1 627	sep.
49 170	9 694	7 565	31 912	20 631	2 516	6 458	2 306	déc.
50 701	10 866	5 382	34 453	23 296	3 472	5 285	2 400	2006 mars
48 853	10 744	6 144	31 964	21 735	1 252	6 522	2 455	juin

Tableau 4.11

Crédits immobiliers consentis pour des immeubles situés au Luxembourg ^{1) 2) 3) 4)}

(en millions de EUR; total des crédits nouvellement accordés en cours de période)

1	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			
2	3	4	5	6	7	8	9	
1991	1 358	1 352	1 099	909	190	200	52	6
1992	1 459	1 417	1 083	947	136	176	158	42
1993	1 394	1 390	991	887	104	168	231	4
1994	1 362	1 353	1 040	939	101	205	108	9
1995	1 450	1 432	1 098	992	106	252	83	18
1996	1 386	1 376	1 163	1 084	79	135	78	11
1997	1 432	1 428	1 263	1 207	56	131	34	4
1998	1 896	1 859	1 483	1 406	77	197	179	37
1 ^{er} trim.	449	448	372	351	21	22	54	1
2 ^e trim.	532	501	417	391	26	63	21	31
3 ^e trim.	455	453	385	360	25	51	17	2
4 ^e trim.	460	457	309	304	5	61	87	3
1999	2 203	2 140	1 651	1 542	109	371	118	63
1 ^{er} trim.	579	577	389	378	11	167	21	2
2 ^e trim.	540	530	418	388	30	71	41	10
3 ^e trim.	523	515	428	396	32	49	38	8
4 ^e trim.	561	518	416	380	36	84	18	43
2000	2 314	2 166	1 676	1 561	115	366	124	148
1 ^{er} trim.	549	534	435	393	42	53	46	15
2 ^e trim.	544	538	426	390	36	88	24	6
3 ^e trim.	582	516	391	369	22	106	19	66
4 ^e trim.	639	578	424	409	15	119	35	61
2001	2 734	2 648	1 906	1 790	116	512	230	86
1 ^{er} trim.	674	612	455	424	31	124	33	62
2 ^e trim.	781	771	500	466	34	151	120	10
3 ^e trim.	618	610	430	423	7	131	49	8
4 ^e trim.	661	655	521	477	44	106	28	6
2002	3 131	3 025	2 308	2 117	191	460	257	106
1 ^{er} trim.	767	761	538	467	71	82	141	6
2 ^e trim.	765	752	619	563	56	113	20	13
3 ^e trim.	706	702	534	502	32	139	29	4
4 ^e trim.	893	810	617	585	32	126	67	83
2003	3 853	3 768	2 745	2 558	187	677	346	85
1 ^{er} trim.	850	837	614	592	22	166	57	13
2 ^e trim.	990	984	690	658	32	218	76	6
3 ^e trim.	846	839	682	609	73	111	46	7
4 ^e trim.	1 167	1 108	759	699	60	182	167	59
2004	4 165	3 983	3 386	3 136	250	507	90	182
1 ^{er} trim.	903	893	759	694	65	92	42	10
2 ^e trim.	1 111	1 046	927	863	64	114	5	65
3 ^e trim.	982	929	774	724	50	131	24	53
4 ^e trim.	1 169	1 115	926	855	71	170	19	54
2005	4 741	4 643	3 957	3 629	328	566	120	98
1 ^{er} trim.	1 043	1 032	847	756	91	124	61	11
2 ^e trim.	1 233	1 219	1 037	961	76	132	50	14
3 ^e trim.	1 169	1 138	994	904	90	143	1	31
4 ^e trim.	1 296	1 254	1 079	1 008	71	167	8	42
2006								
1 ^{er} trim.	1 275	1 264	1 093	1 005	88	154	17	11
2 ^e trim.	1 302	1 266	1 084	950	134	178	4	36

Source: BCL.

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 1991 à 1998 ont été converties en euro sur base du taux de conversion de EUR = 40,3399 LUF.

Tableau 4.12

Portefeuille de titres autres que des actions détenus des établissements de crédit par contreparties et durées initiales ¹⁾

1. Luxembourg

1	Etablissements de crédit			Administrations publiques			Autres intermédiations financières / Activités auxiliaires de l'intermédiation financière et activités auxiliaires de l'assurance		
	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999									
mars	4 199	689	3 509	215	36	179	589	132	458
juin	4 393	1 045	3 347	230	102	128	468	50	419
sep.	4 253	2 244	2 009	226	107	119	454	72	381
déc.	3 269	1 134	2 135	188	78	110	539	50	489
2000									
mars	3 700	1 110	2 590	245	2	243	526	15	511
juin	4 359	852	3 507	267	12	256	498	11	487
sep.	4 708	1 380	3 328	303	7	296	517	41	476
déc.	4 483	1 178	3 305	298	23	275	644	51	593
2001									
mars	5 227	930	4 297	291	2	289	753	43	710
juin	6 029	1 040	4 989	293	2	291	727	109	618
sep.	6 011	1 189	4 822	192	1	191	801	29	772
déc.	5 680	767	4 913	235	9	226	700	15	685
2002									
mars	5 813	786	5 027	237	18	219	655	18	637
juin	5 149	1 010	4 140	234	1	233	717	5	712
sep.	4 336	326	4 010	288	0	288	655	5	650
déc.	4 873	437	4 436	275	10	266	610	5	605
2003									
mars	4 513	127	4 386	212	1	211	631	16	616
juin	4 716	274	4 442	212	9	203	578	10	569
sep.	4 954	58	4 896	205	1	204	542	12	530
déc.	4 564	47	4 517	162	1	161	508	7	501
2004									
mars	4 298	186	4 112	157	0	157	545	6	539
juin	4 719	78	4 641	163	0	163	539	7	532
sep.	4 876	217	4 659	163	34	129	450	39	411
déc.	5 000	232	4 767	179	0	179	555	0	555
2005									
mars	4 461	227	4 234	158	0	158	515	5	510
juin	4 940	223	4 717	135	0	135	630	2	627
sep.	4 604	143	4 461	134	0	134	1 676	22	1 654
déc.	4 959	191	4 768	144	0	144	1 518	0	1 518
2006									
mars	4 944	115	4 829	22	0	22	2 690	1 084	1 606
juin	5 071	300	4 771	22	0	22	1 647	15	1 632

Source: BCL

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

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

<i>Sociétés d'assurance et fonds de pension</i>			<i>Sociétés non financières</i>			<i>Ménages et Institutions sans but lucratif au service des ménages</i>			
<i>Total</i>	<i>< 1 an</i>	<i>> 1an</i>	<i>Total</i>	<i>< 1 an</i>	<i>> 1an</i>	<i>Total</i>	<i>< 1 an</i>	<i>> 1an</i>	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
83	1	83	325	5	319	86	1	86	1999
100	1	100	342	40	303	100	1	99	mars
92	4	88	312	41	272	92	4	88	juin
33	1	33	271	15	256	34	7	27	sep.
									déc.
30	1	29	234	26	208	21	1	21	2000
32	1	31	243	14	229	22	1	22	mars
39	4	35	282	13	269	30	4	26	juin
45	0	44	278	10	267	34	1	33	sep.
									déc.
47	0	47	231	2	229	35	0	35	2001
54	1	54	309	61	248	43	1	42	mars
45	0	45	287	57	231	35	0	35	juin
43	0	43	393	48	344	34	0	34	sep.
									déc.
43	5	38	325	6	319	34	5	29	2002
43	0	43	436	2	434	62	0	62	mars
43	0	43	404	2	402	63	0	63	juin
37	0	37	382	0	382	55	0	55	sep.
									déc.
12	0	12	452	0	452	0	0	0	2003
12	0	12	412	0	412	0	0	0	mars
11	0	11	478	0	478	0	0	0	juin
0	0	0	490	0	490	0	0	0	sep.
									déc.
0	0	0	448	0	448	0	0	0	2004
1	0	1	467	0	467	0	0	0	mars
0	0	0	406	48	358	0	0	0	juin
0	0	0	414	0	414	0	0	0	sep.
									déc.
0	0	0	300	0	300	0	0	0	2005
1	0	1	306	0	306	0	0	0	mars
0	0	0	320	5	315	0	0	0	juin
0	0	0	361	5	356	0	0	0	sep.
									déc.
0	0	0	374	5	369	0	0	0	2006
0	0	0	381	5	376	0	0	0	mars
									juin

Tableau 4.12

Portefeuille de titres autres que des actions détenus des établissements de crédit par contreparties et durées initiales ¹⁾

2. Autres pays membres de la zone euro

1	Etablissements de crédit			Administrations publiques			Autres intermédiations financières / Activités auxiliaires de l'intermédiation financière et activités auxiliaires de l'assurance		
	2 Total	3 < 1 an	4 > 1 an	5 Total	6 < 1 an	7 > 1 an	8 Total	9 < 1 an	10 > 1 an
1999									
mars	46 655	4 919	41 736	44 175	10 823	33 352	3 857	121	3 736
juin	49 571	3 991	45 581	46 070	11 856	34 213	3 565	49	3 515
sep.	50 445	3 069	47 376	41 894	7 362	34 532	3 808	199	3 609
déc.	58 984	11 356	47 628	46 411	12 967	33 444	4 306	147	4 158
2000									
mars	54 446	4 126	50 320	43 040	9 017	34 022	5 539	303	5 236
juin	54 658	5 544	49 115	35 865	6 890	28 976	4 794	460	4 334
sep.	59 005	7 509	51 496	37 280	8 167	29 113	5 540	336	5 204
déc.	59 896	7 596	52 300	38 853	7 421	31 432	5 504	514	4 990
2001									
mars	58 819	4 907	53 912	34 922	4 457	30 465	6 509	383	6 126
juin	60 503	5 218	55 285	38 093	6 971	31 122	6 947	498	6 449
sep.	60 281	4 578	55 703	39 509	5 691	33 818	6 842	412	6 430
déc.	56 601	2 225	54 376	38 781	6 069	32 712	7 665	239	7 426
2002									
mars	57 247	2 857	54 389	38 458	4 078	34 380	8 983	257	8 725
juin	56 195	3 481	52 713	35 268	1 510	33 758	9 434	246	9 188
sep.	56 700	3 030	53 669	36 211	2 305	33 906	9 085	149	8 937
déc.	54 373	2 669	51 704	36 829	1 773	35 056	8 911	307	8 604
2003									
mars	54 998	872	54 126	37 362	2 339	35 023	10 693	169	10 523
juin	54 816	2 125	52 691	38 756	2 501	36 255	11 033	220	10 813
sep.	54 686	2 094	52 592	40 585	2 403	38 182	10 846	122	10 724
déc.	57 226	2 606	54 620	41 462	2 342	39 120	6 995	219	6 776
2004									
mars	56 618	2 658	53 960	42 580	1 690	40 890	7 182	200	6 982
juin	55 678	2 187	53 491	45 330	3 185	42 145	7 576	274	7 302
sep.	58 232	2 182	56 050	44 957	3 249	41 708	7 960	970	6 989
déc.	56 723	1 791	54 932	43 727	3 014	40 713	8 111	18	8 094
2005									
mars	57 211	2 614	54 596	45 230	2 127	43 103	8 248	313	7 935
juin	60 077	3 547	56 530	47 194	453	46 741	9 990	34	9 956
sep.	60 237	3 038	57 199	47 259	1 723	45 536	9 761	12	9 749
déc.	61 067	3 468	57 598	51 155	1 771	49 384	10 791	30	10 761
2006									
mars	62 194	3 237	58 957	51 661	2 097	49 563	11 288	43	11 245
juin	62 003	4 631	57 372	51 189	787	50 402	11 769	39	11 730

Source: BCL

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

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

<i>Sociétés d'assurance et fonds de pension</i>			<i>Sociétés non financières</i>			<i>Ménages et Institutions sans but lucratif au service des ménages</i>			
<i>Total</i>	<i>< 1 an</i>	<i>> 1an</i>	<i>Total</i>	<i>< 1 an</i>	<i>> 1an</i>	<i>Total</i>	<i>< 1 an</i>	<i>> 1an</i>	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
389	34	355	2 495	267	2 228	1 116	27	1 090	1999
513	22	490	2 598	312	2 286	1 657	20	1 637	mars
573	20	554	3 251	1 125	2 126	1 697	16	1 681	juin
460	38	423	3 149	1 109	2 040	1 601	29	1 572	sep.
									déc.
322	25	297	3 860	383	3 477	481	33	448	2000
284	16	268	4 028	355	3 673	431	24	407	mars
342	17	324	4 892	666	4 226	509	28	481	juin
344	10	334	5 202	610	4 592	495	15	480	sep.
									déc.
281	2	279	4 799	630	4 168	363	41	322	2001
346	16	330	5 351	581	4 770	418	45	373	mars
434	67	367	5 016	307	4 709	494	93	400	juin
325	2	322	5 772	535	5 237	448	44	404	sep.
									déc.
339	7	332	5 451	575	4 876	419	7	412	2002
318	2	316	5 694	146	5 548	345	2	343	mars
401	28	373	6 311	384	5 927	382	3	380	juin
375	11	364	5 917	224	5 693	394	11	383	sep.
									déc.
114	0	114	6 811	311	6 499	80	0	80	2003
124	0	124	6 980	291	6 689	8	4	3	mars
131	0	131	7 508	68	7 440	7	4	3	juin
137	0	137	7 913	37	7 875	7	4	3	sep.
									déc.
171	0	171	7 588	47	7 541	19	4	15	2004
168	21	147	7 428	73	7 354	3	0	3	mars
141	23	118	7 580	497	7 083	7	0	7	juin
116	5	111	6 988	479	6 509	14	0	14	sep.
									déc.
205	0	204	6 414	216	6 198	7	0	7	2005
191	0	191	7 438	300	7 138	8	0	8	mars
188	5	183	8 868	426	8 442	8	0	8	juin
180	7	174	10 375	268	10 107	8	0	8	sep.
									déc.
180	8	172	10 793	238	10 555	8	0	8	2006
188	3	184	11 712	255	11 457	8	0	8	mars
									juin

Tableau 4.12

Portefeuille de titres autres que des actions détenus des établissements de crédit par contreparties et durées initiales ¹⁾

3. Reste du monde

1	Etablissements de crédit			Administrations publiques			Autres intermédiations financières / Activités auxiliaires de l'intermédiation financière et activités auxiliaires de l'assurance		
	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999									
mars	11 456	280	11 176	9 817	590	9 227	5 716	152	5 565
juin	13 399	498	12 900	9 428	408	9 020	7 222	237	6 985
sep.	13 732	403	13 328	9 189	343	8 847	7 237	392	6 845
déc.	13 520	669	12 850	9 026	494	8 533	7 622	396	7 225
2000									
mars	15 627	1 077	14 549	7 924	526	7 398	7 446	215	7 230
juin	19 938	1 556	18 382	8 584	353	8 231	6 897	182	6 716
sep.	17 009	1 506	15 503	9 528	230	9 297	7 936	234	7 702
déc.	17 197	974	16 223	8 495	140	8 355	8 138	253	7 885
2001									
mars	17 973	1 316	16 657	7 184	126	7 058	11 083	589	10 494
juin	18 381	1 564	16 816	8 379	123	8 255	11 907	384	11 523
sep.	16 968	1 475	15 494	8 503	79	8 423	11 068	262	10 805
déc.	17 350	1 339	16 011	9 380	86	9 294	11 134	218	10 916
2002									
mars	16 190	1 611	14 579	9 985	98	9 887	12 321	189	12 132
juin	15 226	1 341	13 885	8 879	101	8 778	11 072	109	10 963
sep.	14 449	935	13 515	9 755	326	9 429	10 085	119	9 966
déc.	15 187	1 542	13 645	9 592	327	9 265	8 930	137	8 793
2003									
mars	14 976	1 394	13 582	10 324	488	9 836	8 670	29	8 640
juin	14 636	1 302	13 334	9 965	614	9 351	8 946	58	8 888
sep.	14 324	1 163	13 161	9 755	594	9 160	8 838	60	8 778
déc.	14 082	1 104	12 978	9 325	418	8 907	8 509	181	8 328
2004									
mars	13 953	840	13 113	9 722	414	9 308	8 396	197	8 199
juin	14 018	768	13 250	9 621	432	9 189	7 962	218	7 745
sep.	14 345	1 755	12 590	10 019	916	9 103	8 562	1 094	7 469
déc.	15 443	1 072	14 371	9 993	1 153	8 840	8 839	332	8 507
2005									
mars	17 373	1 300	16 072	12 341	2 029	10 312	10 541	259	10 282
juin	18 011	1 353	16 658	13 215	2 170	11 045	13 229	81	13 148
sep.	18 386	1 313	17 074	12 900	771	12 130	14 134	52	14 081
déc.	19 073	1 523	17 550	16 341	836	15 506	14 318	145	14 173
2006									
mars	20 604	1 971	18 634	15 870	112	15 758	15 130	27	15 104
juin	20 992	2 060	18 932	15 767	1 020	14 746	15 399	31	15 368

Source: BCL

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

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

<i>Sociétés d'assurance et fonds de pension</i>			<i>Sociétés non financières</i>			<i>Ménages et Institutions sans but lucratif au service des ménages</i>			
<i>Total</i>	<i>< 1 an</i>	<i>> 1an</i>	<i>Total</i>	<i>< 1 an</i>	<i>> 1an</i>	<i>Total</i>	<i>< 1 an</i>	<i>> 1an</i>	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
									1999
51	6	46	4 163	312	3 852	423	37	386	mars
63	3	60	5 002	352	4 650	322	24	298	juin
28	3	25	5 409	461	4 947	254	0	254	sep.
31	3	28	5 771	489	5 282	295	20	275	déc.
									2000
29	0	29	8 398	506	7 892	235	0	235	mars
24	0	24	8 807	676	8 131	338	0	338	juin
9	0	9	9 111	858	8 253	153	0	153	sep.
17	0	17	9 804	1 105	8 699	346	0	346	déc.
									2001
16	0	16	8 071	903	7 168	160	0	160	mars
29	0	29	7 855	859	6 995	706	0	706	juin
59	0	59	7 840	684	7 156	679	0	679	sep.
81	7	74	7 327	530	6 796	688	28	659	déc.
									2002
55	0	55	7 985	300	7 685	163	0	163	mars
43	0	43	7 323	112	7 211	206	0	206	juin
88	0	88	7 355	141	7 214	393	0	393	sep.
83	0	83	7 497	108	7 389	291	0	291	déc.
									2003
56	0	56	8 183	331	7 852	121	0	121	mars
54	0	54	8 292	351	7 941	126	0	126	juin
98	0	98	10 181	339	9 842	120	0	120	sep.
146	0	146	9 589	272	9 317	124	0	124	déc.
									2004
147	0	147	8 064	260	7 803	104	0	104	mars
140	0	140	8 187	286	7 901	10	0	10	juin
132	2	130	7 585	577	7 008	18	0	18	sep.
96	0	96	6 996	191	6 806	16	0	16	déc.
									2005
104	0	104	7 466	164	7 302	27	0	27	mars
115	0	115	8 318	156	8 162	15	0	15	juin
100	0	100	9 868	245	9 623	14	0	14	sep.
100	0	100	10 444	206	10 238	14	0	14	déc.
									2006
99	0	99	11 129	199	10 930	14	0	14	mars
111	0	111	11 442	152	11 290	10	0	10	juin

Tableau 4.13

Portefeuille de titres autres que des actions détenus par les établissements de crédit luxembourgeois par devises ¹⁾

1. Titres émis par des résidents luxembourgeois

1	Etablissements de crédit							
	Total	Euro	Autres devises de l'Union européenne	Total	Autres devises			
					USD	JPY	CHF	Autres
2	3	4	5	6	7	8	9	
1999								
mars	4 199	3 593	16	589	471	116	1	1
juin	4 393	3 833	48	511	374	133	1	2
sep.	4 253	3 657	27	569	397	135	37	0
déc.	3 269	2 624	21	624	435	127	2	60
2000								
mars	3 700	3 183	33	483	358	77	0	49
juin	4 359	3 249	7	1 103	803	185	0	115
sep.	4 708	3 907	28	773	638	83	0	52
déc.	4 483	3 254	23	1 205	603	537	66	0
2001								
mars	5 227	4 132	33	1 062	532	453	77	0
juin	6 029	4 868	48	1 114	558	481	76	0
sep.	6 011	5 153	33	826	413	327	86	0
déc.	5 680	4 841	30	810	406	340	63	0
2002								
mars	5 813	4 811	31	971	486	317	86	81
juin	5 149	4 651	23	476	238	165	70	3
sep.	4 336	3 849	24	464	232	158	70	3
déc.	4 873	4 380	22	471	236	124	108	3
2003								
mars	4 513	4 201	47	265	192	70	3	0
juin	4 716	4 478	42	196	121	71	3	0
sep.	4 513	4 201	35	277	135	46	96	0
déc.	4 564	4 265	69	230	166	60	3	0
2004								
mars	4 298	3 993	26	279	221	52	6	0
juin	4 719	4 399	26	294	238	51	4	1
sep.	4 876	4 435	48	393	247	49	4	93
déc.	5 000	4 123	43	834	690	48	4	91
2005								
mars	4 461	4 029	43	390	246	49	0	95
juin	4 940	4 503	44	393	241	51	0	101
sep.	4 604	4 216	27	360	246	49	66	0
déc.	4 959	4 583	19	357	282	76	0	0
2006								
mars	4 944	4 480	19	446	309	74	62	0
juin	5 071	4 605	26	440	392	47	0	1

Source: BCL

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

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

Non-établissements de crédit								
Total	Euro	Autres devises de l'Union européenne	Total	Autres devises			Autres	
				USD	JPY	CHF		
10	11	12	13	14	15	16	17	18
1 299	884	9	406	304	0	102	0	1999
1 241	833	22	385	258	52	75	0	mars
1 176	755	24	398	260	60	78	1	juin
1 066	705	20	341	219	76	45	1	sep. déc.
1 056	792	37	227	221	0	7	0	2000
2 063	961	6	1 097	1 041	0	39	17	mars
1 171	943	1	227	171	49	7	0	juin
1 299	961	1	338	169	168	0	1	sep. déc.
1 357	984	20	354	177	176	0	1	2001
1 426	1 121	21	285	142	142	0	0	mars
1 360	1 082	14	263	133	130	0	1	juin
1 405	1 146	22	237	119	117	0	1	sep. déc.
1 293	1 037	20	236	118	117	0	1	2002
1 491	1 287	20	184	92	91	0	1	mars
1 452	1 303	25	125	62	61	0	2	juin
1 360	1 183	20	156	79	78	0	0	sep. déc.
1 307	1 234	7	66	66	0	0	0	2003
1 214	1 143	8	63	63	0	0	0	mars
1 307	1 234	3	70	48	0	21	0	juin
1 160	1 029	4	127	54	0	73	0	sep. déc.
1 150	1 020	39	91	43	0	48	0	2004
1 170	1 043	39	88	41	0	47	1	mars
1 019	935	20	64	30	0	34	0	juin
1 148	1 076	18	55	28	0	26	0	sep. déc.
999	912	33	54	29	0	24	0	2005
1 096	977	53	66	41	0	25	0	mars
2 156	2 039	52	66	41	0	25	0	juin
2 041	1 973	22	46	35	0	11	0	sep. déc.
3 105	1 968	1 096	41	34	0	6	0	2006
2 069	2 008	22	39	33	0	6	0	mars juin

Tableau 4.13

Portefeuille de titres autres que des actions détenus par les établissements de crédit luxembourgeois par devises ¹⁾

2. Titres émis par des résidents des autres pays membres de la zone euro

1	Etablissements de crédit							
	Total	Euro	Autres devises de l'Union européenne	Autres devises				
				Total	USD	JPY	CHF	Autres
2	3	4	5	6	7	8	9	
1999								
mars	46 655	38 039	772	7 844	6 207	761	199	678
juin	49 571	42 959	329	6 284	5 249	556	134	346
sep.	50 445	44 083	355	6 007	4 929	594	128	356
déc.	58 984	52 029	523	6 432	5 532	435	258	206
2000								
mars	54 446	49 732	722	3 992	3 385	335	107	165
juin	54 658	50 233	648	3 777	3 214	325	90	148
sep.	59 005	51 760	380	6 866	5 956	550	76	283
déc.	59 896	52 795	333	6 768	5 686	590	450	43
2001								
mars	58 819	51 489	313	7 016	5 792	707	478	39
juin	60 503	52 857	287	7 359	5 998	822	502	37
sep.	60 281	53 402	295	6 584	5 351	728	464	41
déc.	56 601	50 454	283	5 865	4 742	713	375	35
2002								
mars	57 247	51 195	303	5 749	4 681	610	424	35
juin	56 195	50 660	355	5 180	4 100	532	499	48
sep.	56 700	51 461	375	4 863	3 739	618	448	59
déc.	54 373	49 258	325	4 790	3 546	698	441	105
2003								
mars	54 998	50 362	340	4 296	3 340	436	372	148
juin	54 816	49 777	354	4 685	3 829	273	427	156
sep.	54 998	50 362	276	4 360	3 497	265	444	155
déc.	57 226	52 328	267	4 631	3 701	226	503	201
2004								
mars	56 618	52 231	334	4 053	3 111	261	467	214
juin	55 678	51 177	447	4 054	3 163	261	503	127
sep.	58 232	53 898	481	3 853	2 888	258	553	154
déc.	56 723	53 007	480	3 236	2 260	257	581	138
2005								
mars	57 211	52 647	600	3 964	2 920	288	575	181
juin	60 077	55 136	484	4 457	3 347	305	589	216
sep.	60 237	55 574	626	4 037	3 085	267	511	174
déc.	61 067	56 566	718	3 783	2 811	295	492	185
2006								
mars	62 194	57 515	531	4 148	2 944	293	769	142
juin	62 003	56 872	669	4 462	2 949	568	744	201

Source: BCL

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

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

Non-établissements de crédit								
Total	Euro	Autres devises de l'Union européenne	Autres devises					
			Total	USD	JPY	CHF	Autres	
10	11	12	13	14	15	16	17	18
52 034	46 557	804	4 673	3 086	1 085	302	199	1999
54 403	50 805	339	3 259	2 041	847	219	153	mars
51 222	47 744	696	2 783	1 552	897	227	107	juin
55 927	53 628	799	1 500	849	399	202	50	sep.
								déc.
53 242	50 071	828	2 342	1 501	590	199	53	2000
44 402	41 381	780	2 241	1 610	431	168	31	mars
48 563	45 203	446	2 914	1 700	989	149	75	juin
50 398	46 127	456	3 814	2 844	678	209	83	sep.
								déc.
46 873	41 757	657	4 460	3 308	927	128	96	2001
51 155	45 942	703	4 510	3 279	976	182	73	mars
52 295	47 732	573	3 990	2 964	751	167	108	juin
52 989	48 322	557	4 111	3 170	711	162	68	sep.
								déc.
53 649	49 227	384	4 039	3 085	708	176	70	2002
51 059	47 350	318	3 391	2 605	609	105	71	mars
52 390	48 643	321	3 426	2 623	666	119	18	juin
52 425	49 194	237	2 995	2 156	625	139	74	sep.
								déc.
55 059	52 294	308	2 457	1 657	714	66	20	2003
56 900	54 420	307	2 173	1 543	546	74	10	mars
55 059	52 294	311	2 454	1 636	690	112	16	juin
56 514	53 854	310	2 350	1 624	615	100	11	sep.
								déc.
57 540	54 835	369	2 336	1 605	620	92	19	2004
60 505	57 659	381	2 465	1 690	628	133	15	mars
60 645	57 932	374	2 339	1 622	570	131	16	juin
58 956	56 420	333	2 203	1 458	589	130	26	sep.
								déc.
61 750	59 149	354	2 247	1 534	531	160	22	2005
65 629	62 737	355	2 536	1 607	747	174	8	mars
66 758	63 883	377	2 498	1 592	707	171	29	juin
73 166	69 597	452	3 118	1 785	1 129	175	28	sep.
								déc.
74 572	71 099	459	3 014	1 680	1 076	244	13	2006
75 490	72 088	399	3 002	1 707	1 041	246	9	mars
								juin

Tableau 4.13

Portefeuille de titres autres que des actions détenus par les établissements de crédit luxembourgeois par devises ¹⁾

3. Titres émis par des non résidents de la zone euro

1	Etablissements de crédit							
	Total	Euro	Autres devises de l'Union européenne	Total	Autres devises			
					USD	JPY	CHF	Autres
2	3	4	5	6	7	8	9	
1999								
mars	11 456	2 667	630	8 159	6 446	653	126	934
juin	13 399	3 782	683	8 934	7 494	883	132	425
sep.	13 732	4 029	586	9 116	7 742	862	155	357
déc.	13 520	4 543	639	8 337	6 903	831	123	480
2000								
mars	15 627	4 486	585	10 556	9 266	773	123	394
juin	19 938	6 407	909	12 622	11 179	783	120	540
sep.	17 009	4 549	764	11 696	10 411	826	89	370
déc.	17 197	8 650	468	8 079	6 838	723	467	52
2001								
mars	17 973	9 351	481	8 141	7 161	525	414	41
juin	18 381	9 539	440	8 401	7 330	670	360	41
sep.	16 968	9 076	423	7 470	6 505	604	302	58
déc.	17 350	9 203	420	7 727	6 779	635	269	44
2002								
mars	16 190	8 715	360	7 115	6 124	663	293	35
juin	15 226	8 333	360	6 533	5 531	699	261	41
sep.	14 449	7 937	370	6 142	5 101	746	248	47
déc.	15 187	7 990	687	6 510	5 280	929	268	34
2003								
mars	14 976	6 523	953	7 500	7 030	355	41	74
juin	14 636	6 887	941	6 808	6 351	366	30	61
sep.	14 976	6 523	1 044	7 409	6 866	425	28	91
déc.	14 082	7 281	872	5 929	5 381	411	24	113
2004								
mars	13 953	7 699	965	5 289	4 700	414	20	155
juin	14 018	7 992	1 150	4 876	4 285	478	19	93
sep.	14 345	8 680	1 110	4 555	3 936	488	18	112
déc.	15 443	9 734	1 151	4 558	3 927	513	19	98
2005								
mars	17 373	10 552	1 360	5 461	4 743	565	20	133
juin	18 011	11 216	1 453	5 342	4 721	430	16	175
sep.	18 386	11 605	1 317	5 464	4 625	619	14	206
déc.	19 073	12 058	1 132	5 883	4 853	528	158	344
2006								
mars	20 604	13 025	1 157	6 423	5 132	915	13	362
juin	20 992	12 967	1 068	6 957	5 179	1 267	19	492

Source: BCL

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

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

Non-établissements de crédit								
Total	Euro	Autres devises de l'Union européenne	Autres devises					
			Total	USD	JPY	CHF	Autres	
10	11	12	13	14	15	16	17	18
20 171	4 540	1 423	14 209	10 586	1 245	680	1 698	1999 mars
22 037	5 012	1 853	15 171	11 515	1 308	638	1 711	juin
22 117	5 342	1 820	14 956	11 338	1 386	633	1 599	sep.
22 745	5 658	1 783	15 303	11 587	1 521	607	1 588	déc.
24 031	6 558	1 976	15 497	11 641	1 630	618	1 609	2000 mars
24 650	7 474	1 486	15 690	12 052	1 488	613	1 537	juin
26 736	7 535	1 939	17 262	13 118	2 147	498	1 500	sep.
26 798	8 272	1 777	16 750	13 008	2 173	559	1 010	déc.
26 514	7 290	1 366	17 858	13 559	2 914	452	933	2001 mars
28 876	9 409	1 341	18 126	14 727	1 958	501	940	juin
28 148	9 547	1 246	17 355	14 294	1 680	460	921	sep.
28 609	9 034	1 094	18 482	15 478	1 518	463	1 023	déc.
30 509	10 003	733	19 774	15 809	2 468	480	1 017	2002 mars
27 523	8 951	688	17 884	14 397	2 117	357	1 014	juin
27 676	8 995	680	18 000	14 516	2 085	374	1 025	sep.
26 393	9 089	650	16 653	13 949	1 370	306	1 029	déc.
27 354	8 975	967	17 412	13 357	1 619	370	2 066	2003 mars
27 382	9 875	996	16 511	14 149	1 683	448	231	juin
27 354	8 975	969	17 410	13 669	1 578	339	1 824	sep.
27 693	10 152	1 141	16 400	12 929	1 484	338	1 650	déc.
26 433	9 881	1 062	15 490	11 332	1 891	361	1 906	2004 mars
25 920	9 741	2 494	13 685	11 374	1 729	349	234	juin
26 316	9 593	2 432	14 291	11 824	1 908	336	224	sep.
25 940	9 956	2 563	13 421	10 622	2 245	323	231	déc.
30 479	10 953	3 183	16 343	12 579	2 995	300	468	2005 mars
34 892	10 699	3 326	20 868	19 537	366	196	769	juin
37 016	11 134	2 810	23 073	21 638	284	166	985	sep.
41 217	11 198	3 481	26 538	20 762	4 014	383	1 378	déc.
42 242	11 494	3 651	27 096	22 045	3 122	506	1 424	2006 mars
42 729	11 796	3 202	27 731	22 155	3 785	505	1 287	juin

Tableau 4.14

Evolution du nombre des OPC luxembourgeois ¹⁾

	OPC à structure classique	OPC à compartiments		Nombre total d'OPC	Nombre total de compartiments	Nombre de compartiments monétaires
		Nombre d'OPC	Nombre de compartiments			
1	2	3	4	5	6	7
2002						
mars	769	1 154	6 900	1 923	7 669	386
juin	766	1 177	7 017	1 943	7 783	387
sep.	761	1 199	7 053	1 960	7 814	382
déc.	751	1 190	7 055	1 941	7 806	375
2003						
jan.	753	1 199	7 067	1 952	7 820	423
fév.	752	1 198	7 039	1 950	7 791	421
mars	733	1 196	6 698	1 929	7 431	419
avril	730	1 194	6 979	1 924	7 709	420
mai	725	1 194	6 925	1 919	7 650	437
juin	722	1 195	6 906	1 917	7 628	432
juil.	725	1 192	6 904	1 917	7 629	431
août	730	1 195	6 883	1 925	7 613	431
sep.	721	1 191	6 884	1 912	7 605	430
oct.	714	1 187	6 876	1 901	7 590	432
nov.	714	1 188	6 883	1 902	7 597	429
déc.	690	1 180	6 819	1 870	7 509	424
2004						
jan.	688	1 181	6 827	1 869	7 515	423
fév.	692	1 200	6 832	1 892	7 524	423
mars	696	1 202	6 842	1 898	7 538	419
avril	699	1 205	6 901	1 904	7 600	418
mai	707	1 203	6 963	1 910	7 670	417
juin	710	1 199	6 969	1 909	7 679	413
juil.	721	1 203	6 989	1 924	7 710	412
août	731	1 205	7 016	1 936	7 747	413
sep.	730	1 214	7 048	1 944	7 778	412
oct.	736	1 219	7 072	1 955	7 808	412
nov.	744	1 219	7 091	1 963	7 835	410
déc.	742	1 226	7 134	1 968	7 876	409
2005						
jan.	745	1 227	7 149	1 972	7 894	409
fév.	753	1 231	7 206	1 984	7 959	407
mars	752	1 235	7 212	1 987	7 964	407
avril	755	1 241	7 299	1 996	8 054	408
mai	753	1 252	7 354	2 005	8 107	413
juin	760	1 265	7 447	2 025	8 207	415
juil.	762	1 265	7 484	2 027	8 246	422
août	761	1 275	7 488	2 036	8 249	429
sep.	775	1 278	7 557	2 053	8 332	413
oct.	766	1 286	7 638	2 052	8 404	414
nov.	765	1 295	7 698	2 060	8 463	421
déc.	762	1 298	7 735	2 060	8 497	416
2006						
jan.	758	1 294	7 790	2 052	8 548	423
fév.	770	1 310	7 856	2 080	8 626	422
mars	775	1 316	7 949	2 091	8 724	423
avril	778	1 325	8 004	2 103	8 782	432
mai	786	1 327	8 069	2 113	8 855	433
juin	794	1 336	8 115	2 130	8 909	434

Source: CSSF

1) Les compartiments monétaires sont ceux qui figurent sur la liste officielle des IFMs et qui correspondent donc aux critères de sélection repris dans le règlement BCE/2001/13.

Tableau 4.15
Evolution de la situation globale des OPC luxembourgeois ¹⁾

	Nombre d'OPC	Actifs nets	Emissions de parts	Rachats de parts	Investissement net en capital ²⁾	Variation des marchés financiers ³⁾	Variation mensuelle en termes bruts	Variation mensuelle en %	Variation annuelle en termes bruts	Variation annuelle en %
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1993	1 175	247 078	18 183	27 365	-9 182					
1994	1 283	247 502	16 376	16 948	-573					
1995	1 384	261 798	16 953	15 057	1 896	2 286	4 182	1,6		
1996	1 384	308 605	16 403	15 635	768	1 530	2 298	0,8	46 807	17,9
1997	1 426	391 765	19 926	17 209	2 717	4 781	7 498	2,0	83 160	26,9
1998	1 521	486 843	28 052	23 889	4 162	-674	3 488	0,7	95 078	24,3
1999	1 630	734 518	59 700	42 000	17 700	29 739	47 439	6,9	247 675	50,9
2000	1 785	874 600	45 200	36 300	8 900	-24 900	-16 000	-1,8	140 082	19,1
2001										
jan.	1 801	901 400	52 000	37 600	14 400	12 500	26 800	3,1	147 558	19,6
fév.	1 804	871 800	47 800	37 000	10 800	-40 500	-29 600	-3,3	67 601	8,4
mars	1 816	862 700	52 300	46 200	6 100	-15 200	-9 100	-1,0	26 476	3,2
avril	1 819	895 800	44 300	33 600	10 700	22 400	33 100	3,8	46 956	5,5
mai	1 830	924 500	61 100	46 400	14 700	14 000	28 700	3,2	90 239	10,8
juin	1 858	918 400	51 500	41 700	9 800	-15 900	-6 100	-0,7	67 634	7,9
juil.	1 876	900 200	57 800	50 000	7 800	-26 000	-18 200	-2,0	29 504	3,4
août	1 892	873 900	40 100	33 100	7 000	-33 300	-26 300	-2,9	-45 800	-5,0
sep.	1 892	835 600	57 100	50 800	6 300	-44 600	-38 300	-4,4	-75 600	-8,3
oct.	1 895	877 200	59 900	45 500	14 400	27 200	41 600	5,0	-46 900	-5,1
nov.	1 905	917 300	67 300	52 100	15 200	24 900	40 100	4,6	26 700	3,0
déc.	1 908	928 447	59 200	54 700	4 500	6 600	11 100	1,2	53 847	6,2
2002										
jan.	1 917	947 612	66 313	46 263	20 050	-838	19 165	2,1	46 212	5,1
fév.	1 922	949 088	54 240	48 483	5 757	-4 281	1 476	0,2	77 288	8,9
mars	1 923	967 726	60 256	54 378	5 878	12 760	18 638	2,0	105 026	12,2
avril	1 934	950 197	65 763	59 147	6 616	-24 145	-17 529	-1,8	54 397	6,1
mai	1 941	940 892	65 077	54 359	10 718	-20 023	-9 305	-1,0	16 392	1,8
juin	1 943	888 028	54 755	57 613	-2 858	-50 006	-52 864	-5,6	-30 372	-3,3
juil.	1 946	866 147	71 581	69 798	1 783	-23 664	-21 881	-2,5	-34 053	-3,8
août	1 954	870 625	50 793	47 320	3 473	1 005	4 478	0,5	-3 275	-0,4
sep.	1 960	835 594	54 887	58 070	-3 183	-31 848	-35 031	-4,0	-6	0,0
oct.	1 960	853 718	64 388	62 117	2 271	15 853	18 124	2,2	-23 482	-2,7
nov.	1 955	878 228	70 510	62 008	8 502	16 008	24 510	2,9	-39 072	-4,3
déc.	1 941	844 508	76 287	77 980	-1 693	-32 027	-33 720	-3,8	-83 939	-9,0
2003										
jan.	1 952	835 475	80 533	70 230	10 303	-19 336	-9 033	-1,1	-112 137	-11,8
fév.	1 950	833 530	80 865	77 982	2 883	-4 828	-1 945	-0,2	-115 558	-12,2
mars	1 929	823 936	75 033	78 227	-3 194	-6 400	-9 594	-1,2	-143 790	-14,9
avril	1 924	845 525	80 600	74 800	5 800	15 789	21 589	2,6	-104 672	-11,0
mai	1 919	849 093	88 994	85 369	3 625	-57	3 568	0,4	-91 799	-9,8
juin	1 917	876 522	93 353	83 531	9 822	17 637	27 429	3,2	-11 506	-1,3
juil.	1 923	896 232	111 606	100 364	11 242	8 438	19 710	2,2	30 085	3,5
août	1 925	923 837	105 422	100 419	5 003	22 602	27 605	3,1	53 212	6,1
sep.	1 921	916 417	98 897	88 748	10 149	-17 569	-7 420	-0,8	80 823	9,7
oct.	1 901	941 755	108 342	99 558	8 784	16 554	25 338	2,8	88 037	10,3
nov.	1 902	940 272	83 249	76 813	6 436	-7 919	-1 483	-0,2	62 044	7,1
déc.	1 870	953 302	122 910	111 154	11 756	1 274	13 030	1,4	108 794	12,9
2004										
jan.	1 869	987 655	123 179	107 304	15 875	18 478	34 353	3,6	152 180	18,2
fév.	1 892	1 006 102	128 260	118 917	9 343	9 104	18 447	1,9	172 572	20,7
mars	1 898	1 032 772	143 838	129 565	14 273	12 397	26 670	2,7	208 836	25,3
avril	1 904	1 037 306	135 978	123 453	12 525	-7 991	4 534	0,4	171 781	22,7
mai	1 910	1 026 667	128 102	124 138	3 964	-14 603	-10 639	-1,0	197 574	20,9
juin	1 909	1 046 820	104 923	95 905	9 018	11 135	20 153	2,0	170 298	19,4
juil.	1 924	1 039 158	82 502	81 988	514	-8 176	-7 662	-0,7	142 926	15,9
août	1 936	1 053 042	89 469	79 205	10 264	3 620	13 884	1,3	129 205	14,0
sep.	1 944	1 058 925	87 741	83 583	4 158	1 725	5 883	0,6	142 508	15,6
oct.	1 955	1 072 059	98 232	85 226	13 006	128	13 134	1,2	130 304	13,8
nov.	1 963	1 090 842	112 740	102 030	10 710	8 073	18 783	1,8	150 570	16,0
déc.	1 968	1 106 222	125 572	115 491	10 081	5 299	15 380	1,4	152 920	16,0
2005										
jan.	1 972	1 146 585	132 396	111 039	21 357	19 006	40 363	3,6	158 930	16,1
fév.	1 984	1 179 205	131 990	110 800	21 190	11 430	32 620	2,8	173 103	17,2
mars	1 987	1 194 010	145 327	126 554	18 773	-3 968	14 805	1,3	161 238	15,6
avril	1 996	1 197 141	119 034	108 301	10 733	-7 602	3 131	0,3	159 835	15,4
mai	2 005	1 247 407	118 447	107 568	10 879	39 387	50 266	4,2	220 740	21,5
juin	2 025	1 289 787	136 681	121 521	15 160	27 220	42 380	3,4	242 967	23,2
juil.	2 027	1 337 565	131 992	105 908	26 084	21 694	47 778	3,7	298 407	28,7
août	2 036	1 360 997	128 421	107 026	21 395	2 037	23 432	1,8	307 955	29,2
sep.	2 053	1 423 551	148 166	119 744	28 422	34 132	62 554	4,6	364 626	34,4
oct.	2 052	1 413 998	150 708	132 449	18 259	-27 812	-9 553	-0,7	341 939	31,9
nov.	2 060	1 474 551	152 255	131 754	20 501	40 052	60 553	4,3	383 709	35,2
déc.	2 060	1 525 208	174 354	150 830	23 524	27 133	50 657	3,4	418 986	37,9
2006										
jan.	2 052	1 583 244	187 967	153 857	34 110	23 926	58 036	3,8	436 659	38,1
fév.	2 080	1 638 106	179 180	143 162	36 018	18 844	54 862	3,5	458 901	38,9
mars	2 091	1 675 260	180 980	144 539	36 441	713	37 154	2,3	481 250	40,3
avril	2 103	1 702 239	145 022	115 826	29 196	-2 217	26 979	1,6	505 098	42,2
mai	2 113	1 657 677	186 685	166 891	19 794	-64 356	-44 562	-2,6	410 270	32,9
juin	2 130	1 652 126	152 970	154 964	-1 994	-3 557	-5 551	-0,3	362 339	28,1

Source: CSSF

1) Les données se rapportant aux années 1993 à 1998 ont été converties en euros sur base du taux de conversion 1 EUR = 40,3399 LUF.

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

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

Tableau 4.16

Bilan agrégé des OPC monétaires luxembourgeois ¹⁾

1. Actif

1	Créances	sur les établissements de crédit	sur les administrations publiques	sur les autres secteurs	Portefeuille de titres autres que les actions			
					émis par des établissements de crédit	émis par des administrations publiques	émis par d'autres entités	
	2	3	4	5	6	7	8	9
2003								
mars	19 306	18 201	179	926	141 906	80 508	14 955	46 442
juin	19 910	19 788	25	97	143 055	77 677	16 866	48 512
sep.	17 364	17 209	85	70	146 065	75 960	17 780	52 325
déc.	18 558	18 469	0	89	142 488	73 703	17 381	51 404
2004								
mars	19 129	18 985	0	144	146 424	76 702	17 910	51 813
juin	20 940	20 797	0	143	143 541	74 820	19 599	49 122
sep.	14 002	13 825	0	177	144 644	74 839	19 849	49 956
déc.	17 798	17 736	0	62	139 190	73 659	18 545	46 987
2005								
mars	17 748	17 692	0	56	139 809	74 121	20 068	45 620
juin	18 808	18 766	0	42	145 903	75 073	20 155	50 676
juil.	19 364	19 326	12	26	147 366	75 414	20 368	51 584
août	19 294	19 232	0	62	148 088	67 230	26 032	54 826
sep.	20 629	20 571	0	58	149 616	77 440	19 210	52 966
oct.	23 794	23 732	0	62	147 364	76 671	19 337	51 356
nov.	21 730	21 697	0	34	155 448	79 687	18 725	57 037
déc.	22 696	22 654	0	42	154 258	78 945	18 125	57 187
2006								
jan.	23 019	22 854	0	165	155 691	80 350	17 868	57 473
fév.	24 101	24 047	0	55	156 890	80 238	17 445	59 208
mars	21 599	21 489	0	110	152 995	80 563	14 956	57 476
avril	20 936	20 830	0	106	153 735	80 466	14 776	58 494
mai	21 803	21 644	0	159	157 366	82 800	14 060	60 506
juin	21 828	21 781	0	47	160 263	84 946	14 715	60 602
juil.	26 148	25 959	6	184	163 547	86 842	15 269	61 436

2. Passif

1	Dettes envers les établissements de crédit	Parts émises	Autres exigibilités	Total du passif
2003				
mars	290	161 413	3 741	165 444
juin	354	162 270	4 977	167 601
sep.	571	163 388	3 469	167 428
déc.	703	161 142	2 458	164 303
2004				
mars	1 715	164 788	3 702	170 205
juin	535	164 307	4 524	169 366
sep.	669	158 491	4 058	163 218
déc.	829	157 403	3 791	162 023
2005				
mars	359	158 279	4 388	163 026
juin	545	163 608	5 352	169 505
juil.	477	166 397	4 470	171 343
août	549	166 770	4 632	171 951
sep.	596	169 175	5 268	175 039
oct.	790	170 108	4 933	175 831
nov.	999	176 040	4 911	181 950
déc.	1 316	176 994	2 402	180 712
2006				
jan.	1 172	178 019	4 854	184 045
fév.	1 077	179 794	3 012	183 883
mars	1 239	173 867	3 843	178 949
avril	1 469	173 801	3 994	179 264
mai	1 156	178 414	4 249	183 819
juin	1 163	181 022	4 286	186 472
juil.	1 426	187 130	4 904	193 460

Source: BCL

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

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

<i>Parts d'OPC monétaires</i>	<i>Portefeuille d'actions</i>	<i>émises par des établissements de crédit</i>	<i>émises par d'autres entités</i>	<i>Autres créances</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>
162	2	0	2	4 069	165 444	2003
26	3	0	3	4 607	167 601	mars
48	1	0	1	3 950	167 428	juin
98	1	0	1	3 158	164 303	sep. déc.
116	2	0	2	4 533	170 205	2004
38	2	0	2	4 845	169 366	mars
50	1	0	1	4 521	163 218	juin
96	1	0	1	4 938	162 023	sep. déc.
44	6	0	6	5 419	163 026	2005
49	6	0	6	4 739	169 505	mars
54	6	0	6	4 554	171 343	juin
60	7	0	7	4 502	171 951	juil.
55	7	0	7	4 732	175 039	août
62	7	0	7	4 603	175 831	sep.
60	21	0	21	4 690	181 950	oct.
75	18	0	18	3 666	180 712	nov. déc.
70	21	0	21	5 245	184 045	2006
63	21	0	21	2 807	183 883	jan.
72	23	0	23	4 259	178 949	fév.
72	23	0	23	4 498	179 264	mars
72	31	0	31	4 547	183 819	avril
391	32	0	32	3 958	186 472	mai
80	50	0	50	3 635	193 460	juin juil.

Tableau 4.17

Portefeuille de titres autres que des actions détenus par les OPC monétaires par contreparties et durées initiales ¹⁾

1. Titres émis par des résidents luxembourgeois

	Etablissements de crédit			Administrations publiques			Autres intermédiations financières / Activités auxiliaires de l'intermédiation financière et activités auxiliaires de l'assurance		
	Total	< 1 an	> 1 an	Total	< 1 an	> 1 an	Total	< 1 an	> 1 an
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003									
mars	3 554	3 217	337	60	18	42	395	132	264
juin	3 203	2 621	582	32	10	22	223	118	105
sep.	2 433	2 170	263	30	9	21	235	127	109
déc.	2 554	2 244	310	97	29	68	393	247	145
2004									
mars	2 304	1 992	312	101	30	71	416	216	200
juin	2 240	1 797	443	39	12	27	498	296	202
sep.	1 936	1 491	445	30	9	21	513	278	235
déc.	2 024	1 597	426	44	13	31	319	88	231
2005									
mars	1 975	1 552	423	33	10	23	326	53	273
juin	1 851	1 345	506	41	36	5	493	75	418
sep.	1 843	1 203	641	17	5	12	596	155	440
déc.	2 088	1 585	503	22	7	15	1 039	343	696
2006									
mars	2 622	1 929	693	40	12	28	1 204	550	653
juin	2 899	2 299	600	46	14	32	853	245	609

2. Titres émis par des résidents des autres pays membres de la zone euro

	Etablissements de crédit			Administrations publiques			Autres intermédiations financières / Activités auxiliaires de l'intermédiation financière et activités auxiliaires de l'assurance		
	Total	< 1 an	> 1 an	Total	< 1 an	> 1 an	Total	< 1 an	> 1 an
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003									
mars	44 888	28 067	16 821	10 708	3 301	7 407	4 997	2 885	2 112
juin	44 034	25 941	18 093	11 471	3 465	8 006	5 556	3 088	2 467
sep.	42 989	23 868	19 121	12 356	3 661	8 695	6 736	3 473	3 263
déc.	40 156	22 132	18 024	12 086	3 567	8 519	7 095	3 771	3 324
2004									
mars	41 766	22 829	18 937	12 711	3 818	8 893	7 302	3 694	3 608
juin	40 831	21 784	19 048	14 563	4 347	10 217	7 664	3 637	4 027
sep.	40 717	21 602	19 115	14 825	4 393	10 432	7 869	3 635	4 235
déc.	38 523	20 422	18 101	13 784	4 060	9 724	8 286	3 533	4 753
2005									
mars	37 937	19 530	18 407	15 588	4 717	10 871	8 728	3 923	4 804
juin	36 938	18 064	18 875	16 376	4 964	11 412	10 325	5 558	4 766
sep.	38 741	20 306	18 435	15 958	4 854	11 104	11 297	5 682	5 615
déc.	39 798	19 461	20 337	16 096	4 799	11 297	13 885	5 745	8 139
2006									
mars	38 661	18 340	20 321	12 278	3 726	8 552	13 634	5 091	8 543
juin	41 482	20 081	21 401	12 047	3 349	8 698	13 459	5 068	8 391

3. Titres émis par des non résidents de la zone euro

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

1	Etablissements de crédit		Administrations publiques	Autres secteurs	
	2	3	4	5	6
2003					
mars		32 067	4 187	31 428	2003 mars
juin		30 440	5 363	33 438	juin
sep.		30 538	5 394	35 761	sep.
déc.		31 013	5 203	33 516	déc.
2004					
mars		32 642	5 100	34 748	2004 mars
juin		31 720	4 989	32 413	juin
sep.		32 158	4 986	34 010	sep.
déc.		33 134	4 722	30 987	déc.
2005					
mars		34 209	4 447	30 616	2005 mars
juin		36 283	3 738	32 841	juin
sep.		36 856	3 234	34 665	sep.
déc.		38 136	2 428	35 049	déc.
2006					
mars		39 280	2 638	35 552	2006 mars
juin		40 565	2 621	38 029	juin

Source: BCL

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

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

<i>Sociétés d'assurance et fonds de pension</i>			<i>Sociétés non financières</i>			<i>Ménages et Institutions sans but lucratif au service des ménages</i>			
<i>Total</i>	<i>< 1 an</i>	<i>> 1an</i>	<i>Total</i>	<i>< 1 an</i>	<i>> 1an</i>	<i>Total</i>	<i>< 1 an</i>	<i>> 1an</i>	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
5	0	5	391	207	183	0	0	0	2003
30	0	30	194	72	122	0	0	0	mars
86	47	38	233	145	88	0	0	0	juin
69	46	22	337	109	228	38	38	0	sep.
									déc.
62	40	22	278	41	237	0	0	0	2004
46	44	2	184	14	171	0	0	0	mars
13	7	5	224	42	182	0	0	0	juin
60	56	4	114	31	83	0	0	0	sep.
									déc.
61	57	4	96	32	64	0	0	0	2005
4	4	0	89	33	56	0	0	0	mars
0	0	0	87	18	69	0	0	0	juin
4	0	4	307	248	59	0	0	0	sep.
									déc.
16	0	16	92	25	67	0	0	0	2006
31	15	16	257	160	97	0	0	0	mars
									juin

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

<i>Sociétés d'assurance et fonds de pension</i>			<i>Sociétés non financières</i>			<i>Ménages et Institutions sans but lucratif au service des ménages</i>			
<i>Total</i>	<i>< 1 an</i>	<i>> 1an</i>	<i>Total</i>	<i>< 1 an</i>	<i>> 1an</i>	<i>Total</i>	<i>< 1 an</i>	<i>> 1an</i>	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
1 083	486	597	8 143	6 221	1 923	0	0	0	2003
876	559	317	8 195	6 539	1 656	0	0	0	mars
1 024	794	231	8 227	6 428	1 799	22	22	0	juin
1 286	1 086	200	8 251	6 306	1 946	433	419	14	sep.
									déc.
1 208	987	222	7 786	5 808	1 979	20	15	6	2004
969	680	289	7 327	5 459	1 868	1	1	0	mars
1 010	768	242	6 289	4 344	1 945	9	6	3	juin
983	802	182	6 224	4 395	1 829	26	26	0	sep.
									déc.
678	544	134	5 098	3 559	1 539	17	17	0	2005
1 034	900	133	5 891	4 046	1 844	0	0	0	mars
594	433	161	5 728	3 969	1 759	0	0	0	juin
521	225	296	5 576	3 874	1 701	0	0	0	sep.
									déc.
1 068	659	409	5 911	4 013	1 898	0	0	0	2006
1 154	720	435	6 706	4 294	2 411	113	113	0	mars
									juin

Tableau 4.18

Analyse par devises du portefeuille de titres autres que des actions détenus par les OPC monétaires luxembourgeois ¹⁾

1. Titres émis par des résidents luxembourgeois

1	IFM							
	Total	Euro	Autres devises de l'Union européenne	Total	Autres devises			
					USD	JPY	CHF	Autres
2	3	4	5	6	7	8	9	
2003								
mars	3 975	1 677	432	1 866	1 050	0	647	169
juin	3 327	1 412	160	1 755	989	10	654	102
sep.	2 552	1 128	78	1 346	717	10	511	108
déc.	2 648	1 187	131	1 330	819	10	396	105
2004								
mars	2 313	1 023	114	1 176	887	0	185	104
juin	2 278	910	119	1 249	948	0	195	106
sep.	1 968	924	123	921	493	0	324	104
déc.	2 060	1 073	92	894	473	0	317	104
2005								
mars	1 994	1 062	50	882	433	0	314	134
juin	1 874	899	109	867	487	0	215	165
sep.	1 866	784	65	1 017	597	0	233	187
déc.	2 143	919	94	1 130	705	1	234	190
2006								
mars	2 670	1 237	274	1 159	800	1	177	180
juin	2 950	1 561	232	1 158	803	1	175	179

2. Titres émis par des résidents des autres pays membres de la zone euro

1	IFM							
	Total	Euro	Autres devises de l'Union européenne	Total	Autres devises			
					USD	JPY	CHF	Autres
2	3	4	5	6	7	8	9	
2003								
mars	47 539	31 374	2 181	13 984	10 944	244	2 262	535
juin	46 346	31 751	1 370	13 225	9 132	140	3 542	411
sep.	45 318	31 847	1 050	12 421	8 635	139	3 361	286
déc.	42 609	30 431	1 166	11 012	7 568	117	3 001	325
2004								
mars	43 511	30 361	1 368	11 782	8 420	36	2 705	620
juin	42 277	30 279	1 480	10 518	7 468	33	2 498	518
sep.	42 392	30 754	1 509	10 129	6 950	11	2 507	660
déc.	40 156	29 633	1 504	9 019	6 029	17	2 539	434
2005								
mars	39 209	28 233	1 303	9 673	7 058	39	2 103	472
juin	38 317	27 915	1 212	9 190	6 575	79	2 076	460
sep.	40 155	30 126	710	9 320	8 894	0	108	317
déc.	41 175	31 226	1 286	8 663	8 235	0	118	311
2006								
mars	39 999	30 696	837	8 467	8 155	0	67	245
juin	42 984	32 929	566	9 489	9 102	0	130	257

3. Titres émis par des non résidents de la zone euro

1	Etablissements de crédit							
	Total	Euro	Autres devises de l'Union européenne	Total	Autres devises			
					USD	JPY	CHF	Autres
2	3	4	5	6	7	8	9	
2003								
mars	32 067	9 396	3 861	18 810	18 040	41	230	499
juin	30 440	11 330	3 208	15 902	13 834	395	1 055	619
sep.	30 538	11 076	3 461	16 001	14 020	297	1 057	627
déc.	31 013	12 351	4 144	14 518	12 733	218	808	758
2004								
mars	32 642	11 741	4 380	16 521	14 386	92	852	1 192
juin	31 720	11 275	4 825	15 620	13 391	51	875	1 303
sep.	32 158	11 777	4 312	16 069	13 535	65	865	1 604
déc.	33 134	13 676	5 035	14 424	12 271	49	941	1 163
2005								
mars	34 209	13 569	5 462	15 178	13 308	111	758	1 001
juin	36 283	13 272	6 188	16 822	14 818	106	843	1 055
sep.	36 856	13 949	5 459	17 448	14 942	117	1 092	1 297
déc.	38 136	12 523	6 572	19 041	16 596	63	1 205	1 177
2006								
mars	39 280	15 156	5 430	18 695	15 744	101	1 340	1 510
juin	40 565	15 533	5 246	19 786	16 951	206	1 307	1 322

Source: BCL

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

Non - IFM								
Total	Euro	Autres devises de l'Union européenne	Autres devises					18
			Total	USD	JPY	CHF	Autres	
10	11	12	13	14	15	16	17	
430	293	2	135	84	0	50	2	2003
355	265	3	87	72	0	15	0	mars
465	338	10	117	82	0	33	2	juin
840	544	38	258	227	0	31	0	sep.
								déc.
847	540	62	245	219	10	8	8	2004
730	417	44	269	241	0	20	8	mars
747	452	41	254	208	0	33	13	juin
502	337	15	150	98	0	32	20	sep.
								déc.
498	381	1	116	88	0	24	4	2005
605	519	2	84	48	0	26	10	mars
676	622	2	52	41	0	11	0	juin
1 317	1 272	0	45	29	0	15	0	sep.
								déc.
1 303	1 256	0	48	23	0	18	7	2006
1 136	1 005	2	130	87	0	10	32	mars
								juin

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

Non - IFM								
Total	Euro	Autres devises de l'Union européenne	Autres devises					18
			Total	USD	JPY	CHF	Autres	
10	11	12	13	14	15	16	17	
22 279	17 966	620	3 693	2 512	19	608	555	2003
23 786	19 478	378	3 930	2 900	23	961	46	mars
26 037	21 002	512	4 523	3 456	19	987	61	juin
26 698	21 716	371	4 611	3 514	10	980	107	sep.
								déc.
27 283	22 813	564	3 906	2 744	94	984	84	2004
29 079	24 712	568	3 799	2 788	92	793	126	mars
28 328	24 349	716	3 263	2 238	71	836	119	juin
27 671	24 104	626	2 941	1 903	49	806	183	sep.
								déc.
28 837	25 487	535	2 815	1 803	50	824	138	2005
32 246	28 440	605	3 202	2 136	57	826	183	mars
32 164	28 402	792	2 970	2 970	0	0	0	juin
34 701	30 810	888	3 002	3 002	0	0	0	sep.
								déc.
31 553	27 802	1 137	2 614	2 614	0	0	0	2006
31 977	28 341	858	2 778	2 778	0	0	0	mars
								juin

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

Non - Etablissements de crédit								
Total	Euro	Autres devises de l'Union européenne	Autres devises					18
			Total	USD	JPY	CHF	Autres	
10	11	12	13	14	15	16	17	
35 616	12 729	4 342	18 544	16 720	24	851	949	2003
38 801	12 879	3 864	22 058	19 979	36	1 383	660	mars
41 155	13 751	4 287	23 117	20 769	232	1 319	797	juin
38 719	13 511	3 712	21 496	18 553	120	1 819	1 004	sep.
								déc.
39 848	13 574	4 079	22 195	18 543	194	1 059	2 399	2004
37 402	13 503	5 787	18 112	14 520	201	1 333	2 057	mars
38 996	13 982	6 457	18 557	14 106	236	913	3 301	juin
35 709	13 516	6 338	15 855	13 209	233	723	1 690	sep.
								déc.
35 063	13 969	5 525	15 568	12 521	198	1 171	1 677	2005
36 579	13 718	6 021	16 840	13 785	224	959	1 872	mars
37 899	13 898	4 155	19 846	16 626	313	1 134	1 772	juin
37 477	12 730	4 603	20 145	16 764	421	1 293	1 667	sep.
								déc.
38 189	14 855	6 067	17 268	13 761	760	1 270	1 476	2006
40 650	16 924	5 307	18 418	14 806	882	855	1 874	mars
								juin

Tableau 4.19

Situation de l'emploi dans les professionnels du secteur financier luxembourgeois ¹⁾

(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													
1991	159	25	184	477	347	824	2	14	16	638	386	1 024	6,0
1992	255	31	286	639	499	1 138	4	21	25	898	551	1 449	8,2
1993	274	38	312	737	596	1 333	3	16	19	1 014	650	1 664	9,0
1994	363	142	505	833	662	1 495	4	17	21	1 200	821	2 021	10,3
1995	250	36	286	819	699	1 518	3	20	23	1 072	755	1 827	9,1
1996	282	32	314	906	780	1 686	2	15	17	1 190	827	2 017	9,8
1997	329	45	374	1 024	910	1 934	2	13	15	1 355	968	2 323	10,8
1998	334	67	401	1 129	1 066	2 195	2	14	16	1 465	1 147	2 612	11,6
1999	358	88	446	1 155	1 167	2 322	3	17	20	1 516	1 272	2 788	11,6
2000	422	106	528	1 398	1 559	2 957	2	17	19	1 822	1 682	3 504	13,2
2001	566	134	700	1 631	1 836	3 467	9	23	32	2 206	1 993	4 199	14,9
2002	614	159	773	1 650	1 938	3 588	4	28	32	2 268	2 125	4 393	15,9
2003	596	151	747	1 760	1 879	3 639	12	38	50	2 368	2 068	4 436	16,4
2004													
mars	652	195	847	1 973	1 936	3 909	20	36	56	2 645	2 167	4 812	17,5
juin	655	197	852	2 003	1 999	4 002	39	40	79	2 697	2 236	4 933	17,7
sep.	658	185	843	2 020	1 974	3 994	71	41	112	2 749	2 200	4 949	17,7
déc.	711	194	905	2 595	2 239	4 834	208	58	266	3 514	2 491	6 005	20,7
2005													
mars	734	185	919	2 664	2 247	4 911	258	65	323	3 656	2 497	6 153	20,9
juin	710	167	877	2 683	2 202	4 885	258	67	325	3 651	2 436	6 087	20,4
sep.	713	158	871	2 832	2 231	5 063	265	69	334	3 810	2 458	6 268	20,5
déc.	762	205	967	2 914	2 270	5 184	262	70	332	3 938	2 545	6 483	20,7
Luxembourgeois													
1991	53	9	62	141	139	280				194	150	344	33,6
1992	58	14	72	154	167	321				212	182	394	27,2
1993	55	13	68	166	175	341	1			222	189	411	24,7
1994	54	35	89	178	148	326	1			233	184	417	20,6
1995	40	7	47	126	112	238	1			167	120	287	15,7
1996	48	9	57	141	129	270				189	138	327	16,2
1997	57	15	72	166	160	326	0	0	0	223	175	398	17,1
1998	73	25	98	200	183	383	0	0	0	273	208	481	18,4
1999	81	20	101	175	182	357	0	0	0	256	202	458	16,4
2000	94	18	112	196	198	394	1	0	1	291	216	507	14,5
2001	129	22	151	234	250	484	6	2	8	369	274	643	15,3
2002	152	32	184	221	282	503	2	6	8	375	320	695	15,8
2003	127	32	159	226	242	468	6	3	9	359	277	636	14,3
2004													
mars	147	32	179	268	260	528	6	3	9	421	295	716	14,9
juin	153	36	189	287	275	562	21	6	27	461	317	778	15,8
sep.	156	32	188	284	274	558	26	5	31	466	311	777	15,7
déc.	180	39	219	342	318	660	85	12	97	607	369	976	16,3
2005													
mars	182	38	220	335	298	633	91	14	105	608	350	958	15,6
juin	184	38	222	345	310	655	91	16	107	620	364	984	16,2
sep.	181	36	217	354	309	663	92	18	110	627	363	990	15,8
déc.	193	49	242	347	356	703	94	18	112	634	423	1 057	16,3
Etrangers													
1991	106	16	122	336	208	544	2	12	14	444	236	680	66,4
1992	197	17	214	485	332	817	4	20	24	686	369	1 055	72,8
1993	219	25	244	571	421	992	2	15	17	792	461	1 253	75,3
1994	309	107	416	655	514	1 169	3	16	19	967	637	1 604	79,4
1995	210	29	239	693	587	1 280	2	19	21	905	635	1 540	84,3
1996	234	23	257	765	651	1 416	2	15	17	1 001	689	1 690	83,8
1997	272	30	302	858	750	1 608	2	13	15	1 132	793	1 925	82,9
1998	261	42	303	929	883	1 812	2	14	16	1 192	939	2 131	81,6
1999	277	68	345	980	985	1 965	3	17	20	1 260	1 070	2 330	83,6
2000	328	88	416	1 202	1 361	2 563	1	17	18	1 531	1 466	2 997	85,5
2001	437	112	549	1 397	1 586	2 983	3	21	24	1 837	1 719	3 556	84,7
2002	462	127	589	1 429	1 656	3 085	2	22	24	1 893	1 805	3 698	84,2
2003	469	119	588	1 534	1 637	3 171	6	35	41	2 009	1 791	3 800	85,7
2004													
mars	505	163	668	1 705	1 676	3 381	14	33	47	2 224	1 872	4 096	85,1
juin	502	161	663	1 716	1 724	3 440	18	34	52	2 236	1 919	4 155	84,2
sep.	502	153	655	1 736	1 700	3 436	45	36	81	2 283	1 889	4 172	84,3
déc.	531	155	686	2 253	1 921	4 174	123	46	169	2 907	2 122	5 029	83,7
2005													
mars	552	147	699	2 329	1 949	4 278	167	51	218	3 048	2 147	5 195	84,4
juin	526	129	655	2 338	1 892	4 230	167	51	218	3 031	2 072	5 103	83,8
sep.	532	122	654	2 478	1 922	4 400	173	51	224	3 183	2 095	5 278	84,2
déc.	569	156	725	2 567	1 914	4 481	168	52	220	3 304	2 122	5 426	83,7
2006													
mars	605	163	768	3 382	2 007	5 389	176	53	229	4 163	2 223	6 386	81,9

Source: BCL.

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

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

En ce qui concerne les sous-tableaux «Luxembourgeois» et «Etrangers» il s'agit de l'effectif total de chacune de ces deux catégories par rapport à l'emploi total dans les professionnels du secteur financier luxembourgeois.

Tableau 4.20

Evolution du nombre des professionnels du secteur financier luxembourgeois ¹⁾

	2004				2005			
	juin	août	sep.	déc.	mars	juin	sep.	déc.
Entreprises d'investissement								
Commissionnaires	16	15	15	15	15	15	14	14
Gérants de fortunes	45	46	46	46	46	45	47	46
Professionnels intervenant pour leur propre compte	15	15	15	16	15	15	14	14
Distributeurs de parts d'OPC	40	39	38	37	37	36	36	37
Preneurs ferme	3	3	3	3	2	2	2	2
Dépositaires professionnels de titres ou autres instruments financiers	3	3	3	3	3	3	3	3
Agent de transfert et de registre	7	9	9	8	9	11	11	11
PSF autres que des entreprises d'investissement								
Conseillers en opérations financières	10	10	10	8	9	9	10	12
Courtiers	4	4	4	4	5	6	6	6
Teneurs de marché	2	2	2	2	1	1	1	1
Professionnels effectuant des opérations de change-espèces	1	1	1	1	1	1		
Recouvrement de créances	3	3	3	3	3	3	3	2
Professionnels effectuant des opérations de prêt	5	6	6	5	5	6	6	7
Professionnels effectuant du prêt sur titres	1	1	1	1	1	1	1	1
Administrateurs de fonds communs d'épargne	1	1	1	1	1	1	1	1
Domiciliataires de sociétés	30	29	31	31	31	31	32	32
Agents de communication à la clientèle	5	7	7	8	10	11	11	12
Agents administratifs du secteur financier	4	4	5	6	7	7	8	8
Opérateurs de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier	7	8	10	11	13	16	20	24
Professionnels effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés	2	2	2	2	3	3	2	2
PSF autorisés à exercer toutes les activités auxquelles s'applique la section 1 du chapitre 2 de la partie I de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, à l'exclusion des catégories de PSF visées également par la section 2 du même chapitre	2	2	2	3	3	3	4	4
Entité pouvant exercer toutes les activités permises par l'article 28 de la loi 15.12.2000 sur les services postaux	1	1	1	1	1	1	1	1
Total ²⁾	159	162	165	166	171	176	180	185

Source: CSSF

1) Un même établissement peut être repris dans plusieurs catégories.

2) En raison du fait qu'une même société peut être active dans plusieurs secteurs d'activités, le total ne représente pas la somme arithmétique des rubriques des différentes catégories de PSF.

(en fin de période)

2006						
jan.	fév.	mars	avril	mai	juin	juil.
13	14	13	13	12	12	12
46	46	47	47	46	47	47
13	13	13	13	14	14	13
35	36	35	35	34	34	33
2	2	2	2	2	2	2
3	3	3	3	3	3	3
11	12	12	12	12	12	12
12	12	12	12	12	12	12
6	6	6	7	8	8	8
1	1	1	1	1	1	1
2	2	2	2	2	2	2
7	7	7	7	7	7	7
1	1	1	1	1	1	1
1	1	1	1	1	1	1
33	33	51	51	52	52	52
13	13	13	13	14	14	14
8	9	9	9	9	10	14
26	27	27	27	28	29	31
2	2	4	4	4	4	4
4	4	4	3	3	3	3
1	1	1	1	1	1	1
187	191	191	191	193	196	197

Tableau 4.21

Résultat net agrégé des professionnels du secteur financier ¹⁾

	2004						
	juin	sep.	déc.	mars	juin	sep.	déc.
Entreprises d'investissement							
Commissionnaires	1,1	4,4	4,4	1,0	8,0	7,6	15,6
Gérants de fortunes	52,4	115,0	151,0	41,9	45,9	57,4	63,7
Professionnels intervenant pour leur propre compte	12,6	18,7	25,5	5,6	17,8	20,8	25,5
Distributeurs de parts d'OPC	16,3	72,3	93,1	22,6	79,7	98,4	128,8
Preneurs ferme	2,1	2,4	2,6	0,7	1,0	1,3	1,9
Dépositaires professionnels de titres ou autres instruments financiers	138,6	138,9	142,1	31,2	99,4	98,6	102,7
Agent de transfert et de registre	-	-	0,0	2,6	5,7	6,5	9,3
PSF autres que des entreprises d'investissement							
Conseillers en opérations financières	0,5	0,9	1,4	0,7	0,5	1,0	1,4
Courtiers	7,8	11,9	15,7	5,4	10,9	15,7	20,7
Teneurs de marché	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	- 0,1	0,2
Professionnels effectuant des opérations de change-espèces	-	-	-	-	0,2	0,2	0,2
Recouvrement de créances	-	-	-	-	- 0,1	0,0	0,0
Professionnels effectuant des opérations de prêt	-	-	-	8,0	20,0	28,2	37,6
Professionnels effectuant du prêt sur titres	-	-	-	-	0,8	0,8	0,0
Administrateurs de fonds communs d'épargne	-	-	-	-	0,0	0,0	0,0
Domiciliataires de sociétés	6,3	6,2	8,4	5,5	5,0	6,6	8,0
Agents de communication à la clientèle	-	-	0,8	0,3	0,5	0,4	2,9
Agents administratifs du secteur financier	-	-	-	0,0	1,8	1,1	5,4
Opérateurs de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier	-	-	-	0,6	6,0	6,8	11,0
Professionnels effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés	-	-	-	0,5	0,5	0,4	0,1
PSF autorisés à exercer toutes les activités auxquelles s'applique la section 1 du chapitre 2 de la partie I de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, à l'exclusion des catégories de PSF visées également par la section 2 du même chapitre	-	-	-	0,0	1,1	1,6	0,5
Entité pouvant exercer toutes les activités permises par l'article 28 de la loi 15.12.2000 sur les services postaux	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total ²⁾	225,1	311,0	369,2	103,5	233,0	270,8	324,0

Source: CSSF

1) Un même établissement peut être repris dans plusieurs catégories.

2) En raison du fait qu'une même société peut être active dans plusieurs secteurs d'activités, le total ne représente pas la somme arithmétique des rubriques des différentes catégories de PSF.

(en millions de EUR; données brutes)

2005				2006
<i>mars</i>	<i>juin</i>	<i>sep.</i>	<i>déc.</i>	<i>mars</i>
11,4	15,6	23,1	26,5	12,7
13,7	22,3	37,8	45,3	15,1
7,9	19,0	22,9	32,7	12,2
44,4	85,0	98,5	127,7	39,5
0,7	1,0	1,3	1,4	0,5
3,7	143,8	186,9	191,9	3,3
5,8	7,0	10,7	8,6	3,8
0,4	0,5	3,4	4,8	1,5
5,4	12,3	18,6	24,2	6,2
0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
8,7	23,4	33,2	41,7	9,9
0,3	0,6	1,2	1,4	0,4
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
6,7	7,2	7,0	6,8	17,2
- 1,5	0,8	4,1	5,0	2,5
1,5	4,4	16,5	21,9	4,5
5,1	11,0	23,8	20,9	7,1
1,0	0,7	0,2	0,0	0,9
0,5	1,2	0,7	0,9	0,5
- 0,3	- 1,2	- 1,9	- 3,1	0,3
80,5	295,4	385,4	433,9	88,3

Tableau 4.22

Bilan agrégé des professionnels du secteur financier ¹⁾

	2001	2002	2003			
	déc.	déc.	mars	juin	sep.	déc.
Entreprises d'investissement						
Commissionnaires	99,7	128,9	138,0	133,4	145,5	150,8
Gérants de fortunes	1 066,3	817,7	780,1	768,2	835,5	888,6
Professionnels intervenant pour leur propre compte	255,3	200,5	249,7	238,1	267,2	268,3
Distributeurs de parts d'OPC	983,6	768,7	807,4	796,7	883,4	903,0
Preneurs ferme	140,0	55,7	87,9	85,7	94,3	107,1
Dépositaires professionnels de titres ou autres instruments financiers	866,1	850,4	730,7	844,6	1 012,6	996,8
Agent de transfert et de registre	-	-	-	-	-	0,0
PSF autres que des entreprises d'investissement						
Conseillers en opérations financières	8,7	9,1	12,0	10,1	9,7	11,3
Courtiers	54,6	46,6	31,5	34,6	39,5	42,3
Teneurs de marché	17,7	18,0	18,0	18,0	17,6	17,6
Professionnels effectuant des opérations de change-espèces	-	-	-	-	-	-
Recouvrement de créances	-	-	-	-	-	-
Professionnels effectuant des opérations de prêt	-	-	-	-	-	-
Professionnels effectuant du prêt sur titres	-	-	-	-	-	-
Administrateurs de fonds communs d'épargne						
Domiciliataires de sociétés	72,8	84,7	92,0	83,4	83,6	107,6
Agents de communication à la clientèle	-	-	-	-	-	2,9
Agents administratifs du secteur financier	-	-	-	-	-	-
Opérateurs de systèmes informatiques et de réseaux de communication du secteur financier	-	-	-	-	-	0,0
Professionnels effectuant des services de constitution et de gestion de sociétés	-	-	-	-	-	-
PSF autorisés à exercer toutes les activités auxquelles s'applique la section 1 du chapitre 2 de la partie I de la loi modifiée du 5 avril 1993 relative au secteur financier, à l'exclusion des catégories de PSF visées également par la section 2 du même chapitre	-	-	-	-	-	-
Entité pouvant exercer toutes les activités permises par l'article 28 de la loi 15.12.2000 sur les services postaux	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total ²⁾	2 479,4	2 269,2	2 158,3	2 204,2	2 491,0	2 562,5

Source: CSSF

1) Un même établissement peut être repris dans plusieurs catégories.

2) En raison du fait qu'une même société peut être active dans plusieurs secteurs d'activités, le total ne représente pas la somme arithmétique des rubriques des différentes catégories de PSF.

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

2004				2005				2006
mars	juin	sep.	déc.	mars	juin	sep.	déc.	mars
174,2	170,8	177,7	214,5	210,0	219,9	215,8	234,7	234,4
774,6	425,9	438,8	445,6	498,9	283,7	337,6	370,5	325,2
314,9	446,8	451,8	441,8	489,5	380,6	299,5	277,2	306,5
865,3	957,9	935,2	921,2	1 032,1	689,4	655,1	695,5	690,5
143,8	165,4	228,4	152,9	158,6	25,0	26,4	21,4	22,4
982,3	1 018,5	1 135,2	916,6	943,7	898,4	944,6	810,8	820,9
49,2	78,4	94,7	92,8	128,0	109,6	113,1	96,1	110,4
12,7	12,9	12,4	10,2	13,7	11,8	20,3	27,4	43,8
47,2	35,2	40,3	44,4	50,5	40,2	48,2	54,7	61,5
17,6	17,8	17,5	21,4	8,2	8,2	8,0	8,0	8,1
-	1,1	1,6	1,9	1,2	1,1	0,0	0,0	0,0
-	0,7	0,7	1,8	0,8	0,8	0,7	0,5	0,5
1 758,0	2 273,3	2 065,2	1 899,4	2 069,7	1 872,1	1 712,0	1 837,8	1 966,6
-	28 556,8	28 556,7	32 747,7	44 224,3	48 071,3	44 831,7	46 388,6	53 911,1
	256,1	256,5	261,9	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2
126,7	102,3	100,7	56,4	65,6	62,8	61,0	60,2	307,2
6,0	8,1	23,9	16,1	49,0	51,8	54,1	56,4	91,9
1,5	33,4	43,4	206,3	243,9	225,8	349,3	408,9	461,6
26,1	64,3	83,0	247,0	275,1	260,1	319,8	304,0	363,8
1,8	2,7	2,5	2,4	4,5	4,5	2,9	2,6	6,3
0,3	21,0	19,8	14,7	113,6	126,8	119,4	119,1	121,5
0,0	0,0	0,0	0,0	1 830,9	1 604,4	1 481,2	1 424,8	1 862,5
4 208,1	33 398,8	33 274,7	37 351,6	50 875,4	54 037,0	50 448,9	51 980,6	60 218,7

Tableau 4.23

Situation de l'emploi dans les sociétés de gestion luxembourgeoises ¹⁾

(en fin de période)

1	Dirigeants			Employés			Ouvriers			Total du personnel			En % de l'emploi total ²⁾
	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	Hommes	Femmes	Total	
	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Total													
2003 déc.	8	2	10	34	54	88	0	0	0	42	56	98	0,4
2004 mars	24	2	26	109	103	212	0	0	0	133	105	238	0,9
juin	37	4	41	229	184	413	0	0	0	266	188	454	1,6
sep.	26	2	28	221	175	396	0	1	1	247	178	425	1,5
déc.	51	2	53	269	190	459	0	1	1	320	193	513	1,8
2005 mars	64	7	71	300	243	543	0	1	1	364	251	615	2,1
juin	73	9	82	422	437	859	0	1	1	495	447	942	3,2
sep.	92	13	105	602	635	1 237	0	1	1	694	649	1 343	4,4
déc.	109	18	127	725	719	1 444	0	1	1	834	738	1 572	5,0
Luxembourgeois													
2003 déc.	0	0	0	1	4	5	0	0	0	1	4	5	5,1
2004 mars	2	0	2	7	9	16	0	0	0	9	9	18	7,6
juin	2	0	2	12	15	27	0	0	0	14	15	29	6,4
sep.	1	0	1	11	14	25	0	0	0	12	14	26	6,1
déc.	3	0	3	26	15	41	0	0	0	29	15	44	8,6
2005 mars	4	2	6	21	22	43	0	0	0	25	24	49	8,0
juin	4	2	6	21	28	49	0	0	0	25	30	55	5,8
sep.	4	2	6	33	40	73	0	0	0	37	42	79	5,9
déc.	4	3	7	37	44	81	0	0	0	41	47	88	5,6
Etrangers													
2003 déc.	8	2	10	33	50	83	0	0	0	41	52	93	94,9
2004 mars	22	2	24	102	94	196	0	0	0	124	96	220	92,4
juin	35	4	39	217	169	386	0	0	0	252	173	425	93,6
sep.	25	2	27	210	161	371	0	1	1	235	164	399	93,9
déc.	48	2	50	243	175	418	0	1	1	291	178	469	91,4
2005 mars	60	5	65	279	221	500	0	1	1	339	227	566	92,0
juin	69	7	76	401	409	810	0	1	1	470	417	887	94,2
sep.	88	11	99	569	595	1 164	0	1	1	657	607	1 264	94,1
déc.	105	15	120	688	675	1 363	0	1	1	793	691	1 484	94,4
2006 mars	146	33	179	817	748	1 565	0	1	1	963	782	1 745	92,1

Source: BCL.

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

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

En ce qui concerne les sous-tableaux «Luxembourgeois» et «Etrangers» il s'agit de l'effectif total de chacune de ces deux catégories par rapport à l'emploi total dans les sociétés de gestion luxembourgeoises.

Tableau 5.1

Activité bancaire internationale: ventilation géographique ^{1) 2)}

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

	Zones géographiques										Total
	Pays recensés	Etats-Unis, Canada	Japon, Australie	Autres pays développés	Centres «offshore»	Autres pays de l'Afrique et du Moyen Orient	Autres pays de l'Asie et du Pacifique	Autres pays de l'Europe	Autres pays d'Amérique Latine / Caraïbes	Autres pays & Institutions Internationales	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
Banques de la zone recensée											
Actifs											
2000	4 041,1	907,5	330,7	78,3	423,5	99,8	85,0	147,8	110,2	120,4	6 344,3
2001	4 314,2	1 027,0	321,2	76,2	426,5	89,9	82,8	141,9	110,6	111,2	6 701,5
2002	5 367,3	1 131,9	382,7	98,1	481,7	108,6	92,5	156,1	108,1	158,7	8 085,7
2003	7 323,6	1 361,2	429,7	20,0	539,6	124,2	118,2	218,3	99,4	199,8	10 433,9
2004											
mars	7 903,1	1 557,7	463,4	22,6	570,4	131,8	138,9	228,5	108,2	335,8	11 460,3
juin	7 973,8	1 531,8	491,9	22,9	594,4	131,9	140,1	238,3	101,9	343,2	11 570,2
sep.	8 179,3	1 614,8	492,5	29,2	608,8	134,8	146,8	247,5	101,2	385,7	11 940,5
déc.	9 071,5	1 659,9	568,0	29,9	717,0	144,1	160,0	287,0	102,2	434,7	13 174,2
2005											
mars	9 426,2	1 759,0	494,6	33,2	724,5	145,1	172,0	302,0	101,2	399,2	13 557,0
juin	9 282,7	1 848,4	540,5	44,2	798,6	145,4	160,5	326,3	102,6	420,3	13 669,6
sep.	9 441,2	1 968,6	485,9	38,6	824,0	147,3	176,3	351,8	101,8	414,4	13 949,8
déc.	9 504,0	2 009,4	493,9	36,7	861,1	154,3	165,5	391,9	99,6	426,3	14 142,9
Passifs											
2000	3 239,0	779,2	270,3	68,4	669,3	228,5	92,5	101,9	82,9	977,5	6 509,6
2001	3 561,3	906,1	214,8	64,1	716,8	233,6	94,5	117,7	81,8	925,5	6 916,2
2002	4 452,4	929,0	238,4	74,9	777,9	253,9	91,6	121,5	76,1	1 093,8	8 109,5
2003	5 967,2	1 036,8	236,4	35,5	896,9	287,2	113,0	152,0	87,1	1 470,3	10 282,2
2004											
mars	6 269,0	1 203,0	255,8	35,2	922,2	303,9	139,3	159,0	90,1	1 668,8	11 046,3
juin	6 294,5	1 176,0	264,5	33,7	908,1	306,1	143,5	170,1	90,1	1 733,6	11 120,2
sep.	6 482,4	1 223,7	272,7	33,5	944,6	331,8	150,6	178,4	87,5	1 822,2	11 527,4
déc.	7 124,3	1 235,4	443,4	35,2	1 059,9	334,4	157,8	207,2	94,4	2 026,7	12 718,6
2005											
mars	7 464,8	1 310,5	284,1	35,0	1 039,9	347,9	166,0	227,4	101,0	2 030,7	13 007,4
juin	7 406,3	1 362,5	287,7	38,9	1 046,7	368,5	156,4	251,4	94,4	2 063,7	13 076,5
sep.	7 505,9	1 466,7	272,1	38,0	1 007,9	405,1	176,1	271,7	96,1	2 154,9	13 394,4
déc.	7 453,1	1 427,9	289,2	40,1	1 072,8	408,9	171,4	295,6	102,4	2 264,9	13 526,3
dont: établissements de crédit au Luxembourg											
Actifs											
2000	411,7	28,6	4,3	4,9	19,3	3,7	2,8	9,8	4,3	20,4	509,7
2001	412,4	39,2	5,8	4,5	20,2	2,1	2,5	9,5	3,6	19,3	519,2
2002	529,1	37,6	8,0	5,2	24,0	2,2	2,4	9,1	3,0	21,1	641,9
2003	585,6	38,0	12,2	1,9	23,0	1,9	2,2	12,5	3,6	1,0	681,9
2004											
mars	578,7	35,3	15,2	2,1	22,1	6,7	2,0	11,9	3,8	4,2	682,0
juin	567,3	35,6	18,8	2,2	21,8	6,7	2,0	12,5	3,1	4,5	674,5
sep.	581,5	35,3	15,4	2,2	22,2	4,8	2,1	12,7	3,3	3,4	683,0
déc.	661,4	35,6	17,6	2,9	25,0	2,6	2,2	14,3	2,5	33,8	797,9
2005											
mars	632,8	34,9	17,9	2,9	26,7	6,3	2,2	16,0	3,3	4,8	747,7
juin	618,5	38,2	17,1	3,2	26,8	5,0	2,5	15,4	2,7	5,0	734,4
sep.	621,3	43,0	15,7	3,5	31,7	2,1	2,6	17,0	2,9	5,8	745,6
déc.	620,8	43,3	18,8	4,0	35,5	2,2	2,9	19,7	2,8	6,9	756,9
Passifs											
2000	287,2	7,4	1,0	9,4	22,9	4,9	2,4	4,2	3,5	46,8	389,6
2001	316,4	8,3	0,9	8,5	23,7	4,6	1,7	3,5	3,3	30,6	401,5
2002	384,4	15,1	1,2	9,3	27,6	4,9	1,8	2,2	3,1	36,2	485,8
2003	413,7	19,3	1,2	8,9	25,8	4,8	2,2	2,2	3,6	25,3	506,9
2004											
mars	409,8	17,4	1,6	8,5	23,7	8,5	2,0	2,2	3,6	30,8	508,0
juin	401,3	17,7	2,8	7,9	23,5	7,6	2,1	2,2	3,5	31,5	500,2
sep.	407,4	14,5	1,4	8,6	26,6	6,2	1,6	2,4	3,6	32,3	504,5
déc.	426,8	9,8	1,4	9,4	28,5	4,4	1,6	2,7	3,8	35,3	523,7
2005											
mars	435,9	18,9	3,1	9,4	27,0	6,5	1,9	3,4	3,7	7,8	517,8
juin	426,3	17,9	2,0	9,5	24,5	5,9	2,2	3,3	3,9	8,0	503,3
sep.	425,7	18,2	4,2	10,1	26,2	4,1	1,8	4,3	3,9	35,0	533,4
déc.	431,2	16,2	3,3	10,7	25,9	4,6	2,0	4,5	3,8	36,6	538,8

Source: BRI et BCL.

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

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

(en pourcent du total actif/passif; en fin de période)

1	Zones géographiques										12
	Pays recensés	Etats-Unis, Canada	Japon, Australie	Autres pays développés	Centres «offshore»	Autres pays de l'Afrique et du Moyen Orient	Autres pays de l'Asie et du Pacifique	Autres pays de l'Europe	Autres pays d'Amérique Latine / Caraïbes	Autres pays & Institutions Internationales	
Banques de la zone recensée											
Actifs											
2000	63,7	14,3	5,2	1,2	6,7	1,6	1,3	2,3	1,7	1,9	100,0
2001	64,4	15,3	4,8	1,1	6,4	1,3	1,2	2,1	1,7	1,7	100,0
2002	66,4	14,0	4,7	1,2	6,0	1,3	1,1	1,9	1,3	2,0	100,0
2003	70,2	13,0	4,1	0,2	5,2	1,2	1,1	2,1	1,0	1,9	100,0
2004											
mars	69,0	13,6	4,0	0,2	5,0	1,2	1,2	2,0	0,9	2,9	100,0
juin	68,9	13,2	4,3	0,2	5,1	1,1	1,2	2,1	0,9	3,0	100,0
sep.	68,5	13,5	4,1	0,2	5,1	1,1	1,2	2,1	0,8	3,2	100,0
déc.	68,9	12,6	4,3	0,2	5,4	1,1	1,2	2,2	0,8	3,3	100,0
2005											
mars	69,5	13,0	3,6	0,2	5,3	1,1	1,3	2,2	0,7	2,9	100,0
juin	67,9	13,5	4,0	0,3	5,8	1,1	1,2	2,4	0,8	3,1	100,0
sep.	67,7	14,1	3,5	0,3	5,9	1,1	1,3	2,5	0,7	3,0	100,0
déc.	67,2	14,2	3,5	0,3	6,1	1,1	1,2	2,8	0,7	3,0	100,0
Passifs											
2000	49,8	12,0	4,2	1,1	10,3	3,5	1,4	1,6	1,3	15,0	100,0
2001	51,5	13,1	3,1	0,9	10,4	3,4	1,4	1,7	1,2	13,4	100,0
2002	54,9	11,5	2,9	0,9	9,6	3,1	1,1	1,5	0,9	13,5	100,0
2003	58,0	10,1	2,3	0,3	8,7	2,8	1,1	1,5	0,8	14,3	100,0
2004											
mars	56,8	10,9	2,3	0,3	8,3	2,8	1,3	1,4	0,8	15,1	100,0
juin	56,6	10,6	2,4	0,3	8,2	2,8	1,3	1,5	0,8	15,6	100,0
sep.	56,2	10,6	2,4	0,3	8,2	2,9	1,3	1,5	0,8	15,8	100,0
déc.	56,0	9,7	3,5	0,3	8,3	2,6	1,2	1,6	0,7	15,9	100,0
2005											
mars	57,4	10,1	2,2	0,3	8,0	2,7	1,3	1,7	0,8	15,6	100,0
juin	56,6	10,4	2,2	0,3	8,0	2,8	1,2	1,9	0,7	15,8	100,0
sep.	56,0	11,0	2,0	0,3	7,5	3,0	1,3	2,0	0,7	16,1	100,0
déc.	55,1	10,6	2,1	0,3	7,9	3,0	1,3	2,2	0,8	16,7	100,0
dont: établissements de crédit au Luxembourg											
Actifs											
2000	80,8	5,6	0,8	1,0	3,8	0,7	0,5	1,9	0,8	4,0	100,0
2001	79,4	7,6	1,1	0,9	3,9	0,4	0,5	1,8	0,7	3,7	100,0
2002	82,4	5,9	1,2	0,8	3,7	0,3	0,4	1,4	0,5	3,3	100,0
2003	85,9	5,6	1,8	0,3	3,4	0,3	0,3	1,8	0,5	0,1	100,0
2004											
mars	84,8	5,2	2,2	0,3	3,2	1,0	0,3	1,7	0,6	0,6	100,0
juin	84,1	5,3	2,8	0,3	3,2	1,0	0,3	1,9	0,5	0,7	100,0
sep.	85,1	5,2	2,3	0,3	3,3	0,7	0,3	1,9	0,5	0,5	100,0
déc.	82,9	4,5	2,2	0,4	3,1	0,3	0,3	1,8	0,3	4,2	100,0
2005											
mars	84,6	4,7	2,4	0,4	3,6	0,8	0,3	2,1	0,4	0,6	100,0
juin	84,2	5,2	2,3	0,4	3,6	0,7	0,3	2,1	0,4	0,7	100,0
sep.	83,3	5,8	2,1	0,5	4,2	0,3	0,3	2,3	0,4	0,8	100,0
déc.	82,0	5,7	2,5	0,5	4,7	0,3	0,4	2,6	0,4	0,9	100,0
Passifs											
2000	73,7	1,9	0,2	2,4	5,9	1,2	0,6	1,1	0,9	12,0	100,0
2001	78,8	2,1	0,2	2,1	5,9	1,1	0,4	0,9	0,8	7,6	100,0
2002	79,1	3,1	0,2	1,9	5,7	1,0	0,4	0,5	0,6	7,4	100,0
2003	81,6	3,8	0,2	1,7	5,1	0,9	0,4	0,4	0,7	5,0	100,0
2004											
mars	80,7	3,4	0,3	1,7	4,7	1,7	0,4	0,4	0,7	6,1	100,0
juin	80,2	3,5	0,6	1,6	4,7	1,5	0,4	0,4	0,7	6,3	100,0
sep.	80,7	2,9	0,3	1,7	5,3	1,2	0,3	0,5	0,7	6,4	100,0
déc.	81,5	1,9	0,3	1,8	5,4	0,8	0,3	0,5	0,7	6,7	100,0
2005											
mars	84,2	3,7	0,6	1,8	5,2	1,3	0,4	0,7	0,7	1,5	100,0
juin	84,7	3,6	0,4	1,9	4,9	1,2	0,4	0,7	0,8	1,6	100,0
sep.	79,8	3,4	0,8	1,9	4,9	0,8	0,3	0,8	0,7	6,6	100,0
déc.	80,0	3,0	0,6	2,0	4,8	0,9	0,4	0,8	0,7	6,8	100,0

Tableau 5.2

Activité bancaire internationale: ventilation par devise ^{1) 2) 3)}

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

1	Unités monétaires							8
	2 USD	3 GBP	4 XEU/EUR	5 CHF	6 JPY	7 Autres devises		
Banques de la zone recensée ⁴⁾								
Actifs								
2000	2 153,3	419,1	2 792,0	225,9	417,5	336,7	6 344,3	
2001	2 376,5	456,7	3 030,9	222,4	312,4	302,6	6 701,5	
2002	2 482,3	518,5	4 108,0	245,9	352,4	378,6	8 085,7	
2003								
juin	2 638,3	560,5	4 879,6	262,1	219,5	565,5	9 125,6	
déc.	2 923,3	806,8	5 588,3	271,3	410,1	434,2	10 433,9	
2004								
mars	3 237,9	957,6	5 935,7	283,0	414,7	631,4	11 460,3	
juin	3 242,9	983,8	5 999,2	285,9	444,4	614,0	11 570,2	
sep.	3 318,8	911,3	6 316,1	282,8	445,5	665,9	11 940,5	
déc.	3 532,8	982,7	7 082,7	307,4	497,8	770,6	13 174,2	
2005								
mars	3 708,5	1 071,0	7 294,9	297,6	445,2	739,8	13 557,0	
juin	3 889,3	1 032,0	7 206,6	313,5	464,9	763,4	13 669,6	
sep.	4 015,4	1 054,7	7 467,3	307,1	459,6	645,7	13 949,8	
déc.	4 163,9	1 110,2	7 385,4	308,0	476,7	698,6	14 142,9	
Passifs								
2000	2 591,2	590,9	2 292,3	244,6	433,8	356,7	6 509,6	
2001	2 845,3	635,0	2 519,4	259,6	305,1	351,9	6 916,2	
2002	2 882,4	748,7	3 440,8	278,7	321,4	437,5	8 109,5	
2003								
juin	3 027,2	809,7	4 151,7	290,8	285,9	519,0	9 084,4	
déc.	3 332,7	1 066,4	4 698,3	310,9	310,4	563,6	10 282,2	
2004								
mars	3 626,8	1 202,1	4 873,3	320,1	320,8	703,2	11 046,3	
juin	3 663,7	1 243,9	4 868,9	311,1	330,7	702,0	11 120,2	
sep.	3 719,2	1 182,1	5 206,8	315,2	353,7	750,4	11 527,4	
déc.	3 944,3	1 279,1	5 851,4	335,4	387,4	921,1	12 718,6	
2005								
mars	4 155,1	1 336,8	6 008,9	329,5	386,0	791,2	13 007,4	
juin	4 256,1	1 298,5	5 908,4	340,5	400,0	872,9	13 076,5	
sep.	4 401,1	1 334,5	6 156,5	322,7	396,1	783,5	13 394,4	
déc.	4 499,4	1 363,8	6 038,3	322,7	416,8	885,3	13 526,3	
dont: établissements de crédit au Luxembourg								
Actifs								
2000	128,1	17,7	305,9	29,5	14,1	14,5	509,7	
2001	136,2	17,2	306,0	31,9	13,3	14,6	519,2	
2002	149,4	28,6	391,5	37,8	16,5	18,2	641,9	
2003								
juin	137,9	19,6	389,7	34,3	16,8	19,8	618,1	
déc.	140,4	22,8	431,4	42,3	24,8	20,3	682,0	
2004								
mars	137,7	22,9	427,4	40,3	30,1	23,5	682,0	
juin	138,0	21,2	407,1	42,1	43,0	23,1	674,5	
sep.	139,7	26,0	422,1	42,3	32,5	20,4	683,0	
déc.	144,2	33,1	511,0	47,1	33,8	28,8	797,9	
2005								
mars	152,2	30,7	463,2	43,5	29,5	28,7	747,7	
juin	157,7	28,0	452,3	41,3	25,7	29,3	734,4	
sep.	166,0	36,3	462,8	42,5	24,4	13,6	745,6	
déc.	167,3	28,6	462,8	41,0	25,4	31,9	756,9	
Passifs								
2000	118,9	19,9	212,3	17,7	9,3	11,7	389,6	
2001	119,1	18,3	224,9	22,0	5,4	11,8	401,5	
2002	137,0	24,6	274,7	27,7	5,9	16,0	485,8	
2003								
juin	117,3	20,3	278,5	24,6	5,2	15,2	461,2	
déc.	127,0	28,9	308,8	24,7	4,9	13,6	508,0	
2004								
mars	126,9	26,6	304,2	26,4	5,7	18,2	508,0	
juin	125,7	24,4	297,3	27,3	7,3	18,3	500,2	
sep.	125,7	27,4	301,3	26,0	5,2	18,9	504,5	
déc.	113,3	26,6	335,3	23,7	4,3	20,4	523,7	
2005								
mars	127,9	26,4	310,7	23,7	7,9	21,1	517,8	
juin	129,2	24,5	298,5	24,8	4,4	21,9	503,3	
sep.	140,7	32,7	314,0	27,6	8,2	10,2	533,4	
déc.	137,0	26,7	314,0	25,8	9,0	26,3	538,8	

Source: BRI et BCL.

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

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

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

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

(en pourcent du total actifs/passif; en fin de période)

	Unités monétaires							Total
	USD	GBP	XEU/EUR	CHF	JPY	Autres devises		
1	2	3	4	5	6	7	8	
Banques de la zone recensée ⁴⁾								
Actifs								
2000	33,9	6,6	44,0	3,6	6,6	5,3	100,0	
2001	35,5	6,8	45,2	3,3	4,7	4,5	100,0	
2002	30,7	6,4	50,8	3,0	4,4	4,7	100,0	
2003								
juin	28,9	6,1	53,5	2,9	2,4	6,2	100,0	
déc.	28,0	7,7	53,6	2,6	3,9	4,2	100,0	
2004								
mars	28,3	8,4	51,8	2,5	3,6	5,5	100,0	
juin	28,0	8,5	51,9	2,5	3,8	5,3	100,0	
sep.	27,8	7,6	52,9	2,4	3,7	5,6	100,0	
déc.	26,8	7,5	53,8	2,3	3,8	5,8	100,0	
2005								
mars	27,4	7,9	53,8	2,2	3,3	5,5	100,0	
juin	28,5	7,5	52,7	2,3	3,4	5,6	100,0	
sep.	28,8	7,6	53,5	2,2	3,3	4,6	100,0	
déc.	29,4	7,8	52,2	2,2	3,4	4,9	100,0	
Passifs								
2000	39,8	9,1	35,2	3,8	6,7	5,5	100,0	
2001	41,1	9,2	36,4	3,8	4,4	5,1	100,0	
2002	35,5	9,2	42,4	3,4	4,0	5,4	100,0	
2003								
juin	33,3	8,9	45,7	3,2	3,1	5,7	100,0	
déc.	32,4	10,4	45,7	3,0	3,0	5,5	100,0	
2004								
mars	32,8	10,9	44,1	2,9	2,9	6,4	100,0	
juin	32,9	11,2	43,8	2,8	3,0	6,3	100,0	
sep.	32,3	10,3	45,2	2,7	3,1	6,5	100,0	
déc.	31,0	10,1	46,0	2,6	3,0	7,2	100,0	
2005								
mars	31,9	10,3	46,2	2,5	3,0	6,1	100,0	
juin	32,5	9,9	45,2	2,6	3,1	6,7	100,0	
sep.	32,9	10,0	46,0	2,4	3,0	5,8	100,0	
déc.	33,3	10,1	44,6	2,4	3,1	6,5	100,0	
dont: établissements de crédit au Luxembourg								
Actifs								
2000	25,1	3,5	60,0	5,8	2,8	2,8	100,0	
2001	26,2	3,3	58,9	6,1	2,6	2,8	100,0	
2002	23,3	4,4	61,0	5,9	2,6	2,8	100,0	
2003								
juin	22,3	3,2	63,0	5,6	2,7	3,2	100,0	
déc.	20,6	3,3	63,2	6,2	3,6	3,0	100,0	
2004								
mars	20,2	3,4	62,7	5,9	4,4	3,4	100,0	
juin	20,5	3,1	60,4	6,2	6,4	3,4	100,0	
sep.	20,4	3,8	61,8	6,2	4,8	3,0	100,0	
déc.	18,1	4,1	64,0	5,9	4,2	3,6	100,0	
2005								
mars	20,3	4,1	61,9	5,8	3,9	3,8	100,0	
juin	21,5	3,8	61,6	5,6	3,5	4,0	100,0	
sep.	22,3	4,9	62,1	5,7	3,3	1,8	100,0	
déc.	22,1	3,8	61,1	5,4	3,4	4,2	100,0	
Passifs								
2000	30,5	5,1	54,5	4,5	2,4	3,0	100,0	
2001	29,7	4,5	56,0	5,5	1,4	2,9	100,0	
2002	28,2	5,1	56,5	5,7	1,2	3,3	100,0	
2003								
juin	25,4	4,4	60,4	5,3	1,1	3,3	100,0	
déc.	25,0	5,7	60,8	4,9	1,0	2,7	100,0	
2004								
mars	25,0	5,2	59,9	5,2	1,1	3,6	100,0	
juin	25,1	4,9	59,4	5,5	1,5	3,7	100,0	
sep.	24,9	5,4	59,7	5,2	1,0	3,7	100,0	
déc.	21,6	5,1	64,0	4,5	0,8	3,9	100,0	
2005								
mars	24,7	5,1	60,0	4,6	1,5	4,1	100,0	
juin	25,7	4,9	59,3	4,9	0,9	4,3	100,0	
sep.	26,4	6,1	58,9	5,2	1,5	1,9	100,0	
déc.	25,4	5,0	58,3	4,8	1,7	4,9	100,0	

Tableau 5.3

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

(en milliards de USD; en fin de période)

En fin de période	Banques de la zone recensée ³⁾			dont établissements de crédit au Luxembourg			Part du Luxembourg	
	Total	dont à l'égard du secteur non bancaire		Total	dont à l'égard du secteur non bancaire		Total colonne 5 en % de la colonne 2	dont à l'égard du secteur non bancaire; colonne 6 en % de la colonne 3
	en milliards de USD	en milliards de USD	colonne 3 en % de la colonne 2	en milliards de USD	en milliards de USD	colonne 6 en % de la colonne 5	8	9
1	2	3	4	5	6	7	8	9
Actifs								
2001								
juin	6 435,2	2 315,7	36,0	488,2	183,5	37,6	7,6	7,9
déc.	6 701,5	2 433,8	36,3	519,2	199,8	38,5	7,7	8,2
2002								
mars	6 758,2	2 552,3	37,8	498,8	191,4	38,4	7,4	7,5
juin	7 438,4	2 808,7	37,8	562,1	214,7	38,2	7,6	7,6
sep.	7 587,7	2 848,3	37,5	598,7	216,9	36,2	7,9	7,6
déc.	8 085,7	2 920,4	36,1	641,9	231,2	36,0	7,9	7,9
2003								
mars	8 494,7	3 146,7	37,0	606,6	223,5	36,8	7,1	7,1
juin	9 125,6	3 343,8	36,6	618,1	206,3	33,4	6,8	6,2
sep.	9 215,1	3 513,9	38,1	629,9	214,5	34,0	6,8	6,1
déc.	10 433,9	4 023,4	38,6	681,9	229,6	33,7	6,5	5,7
2004								
mars	11 460,3	4 140,8	36,1	682,0	230,9	33,9	6,0	5,6
juin	11 570,2	4 176,3	36,1	674,5	229,1	34,0	5,8	5,5
sep.	11 940,5	4 402,3	36,9	683,0	225,5	33,0	5,7	5,1
déc.	13 174,2	5 210,3	39,5	797,9	278,4	34,9	6,1	5,3
2005								
mars	13 557,0	5 271,3	38,9	747,7	248,8	33,3	5,5	4,7
juin	13 669,6	5 293,8	38,7	734,4	242,5	33,0	5,4	4,6
sep.	13 949,8	5 467,7	39,2	745,6	255,9	34,3	5,3	4,7
déc.	14 142,9	4 443,9	31,4	756,9	271,8	35,9	5,4	6,1
Passifs								
2001								
juin	6 729,2	1 629,0	24,2	382,7	126,2	33,0	5,7	7,7
déc.	6 916,2	1 747,1	25,3	401,5	146,5	36,5	5,8	8,4
2002								
mars	6 943,8	1 822,7	26,2	381,9	139,0	36,4	5,5	7,6
juin	7 521,2	1 966,6	26,1	430,4	158,4	36,8	5,7	8,1
sep.	7 637,0	1 996,5	26,1	462,0	153,9	33,3	6,0	7,7
déc.	8 109,5	2 064,3	25,5	485,8	164,3	33,8	6,0	8,0
2003								
mars	8 573,1	2 196,9	25,6	456,3	160,3	35,1	5,3	7,3
juin	9 084,4	2 297,7	25,3	461,2	172,8	37,5	5,1	7,5
sep.	9 207,5	2 384,6	25,9	464,7	173,9	37,4	5,0	7,3
déc.	10 282,2	2 870,0	27,9	506,9	186,4	36,8	4,9	6,5
2004								
mars	11 046,3	2 892,6	26,2	508,0	188,6	37,1	4,6	6,5
juin	11 120,2	2 834,9	25,5	500,2	178,8	35,7	4,5	6,3
sep.	11 527,4	2 986,0	25,9	504,5	189,0	37,5	4,4	6,3
déc.	12 718,6	3 463,2	27,9	523,7	208,5	39,8	4,1	6,0
2005								
mars	13 007,4	3 522,6	27,1	517,8	173,3	33,5	4,0	4,9
juin	13 076,5	3 490,2	26,7	503,3	159,8	31,7	3,8	4,6
sep.	13 394,4	3 559,0	26,6	533,4	186,4	34,9	4,0	5,2
déc.	13 526,3	3 506,7	25,9	538,8	181,1	33,6	4,0	5,2

Source: BRI et BCL.

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

2) Jusqu'en septembre 1998 cette statistique recense les actifs et les passifs des non-résidents libellés dans des devises étrangères. A partir du troisième trimestre de l'année 1994 les actifs et les passifs des résidents sont également inclus dans la statistique.

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

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

Tableau 6.1

Les indices des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et national (IPCN) au Luxembourg

(variations annuelles en pourcentage, sauf mention contraire)

	IPCH de la zone euro (élément de comparaison)	IPCN ¹⁾	Inflation sous-jacente ^{1) 2)}	IPCH									Services
				Biens	Biens alimentaires	Non traités	Traités	Biens industriels	Non énergétiques	Energétiques			
Pondérations en % (2004)	1000,0	765,8	729,4	1000,0	681,4	246,9	46,1	200,8	434,5	347,0	87,5	318,6	
1999													
1999 jan.	1,14	1,03	0,92	1,05	0,82	1,56	1,40	1,69	0,52	0,16	2,87	1,50	
1999 fév.	2,12	3,15	1,85	3,78	4,39	2,50	2,16	2,64	5,22	1,48	20,34	2,45	
1999 mars	2,36	2,66	2,84	2,40	1,88	4,37	6,62	3,58	0,56	1,71	-2,58	3,58	
1999 avril	2,27	2,07	2,49	2,06	1,52	4,54	4,70	4,53	-0,13	1,27	-3,67	3,26	
1999 mai	2,08	2,05	2,07	2,54	2,39	4,00	1,00	4,67	1,34	1,33	1,17	2,85	
1999 juin	2,14	2,23	1,82	3,23	3,50	4,30	1,74	4,89	3,00	0,90	11,83	2,70	
1999 juil.	2,17	2,49	1,77	3,82	4,32	4,41	1,26	5,09	4,27	0,75	14,95	2,54	
1999 août													
1999 sept.													
1999 oct.													
1999 nov.													
1999 déc.													
2000													
2000 jan.	0,88	-1,36	-0,82	-1,31	-2,34	2,23	2,51	2,03	-4,18	-3,36	-8,50	0,81	
2000 fév.	0,77	0,51	1,08	0,58	0,31	2,08	2,09	2,05	-0,39	0,82	-7,11	0,95	
2000 mars	0,97	0,58	1,11	0,63	0,36	2,05	2,05	2,07	-0,31	0,77	-6,47	1,09	
2000 avril	1,07	1,28	1,24	1,34	1,27	2,32	2,36	2,32	0,86	0,82	1,25	1,23	
2000 mai	0,98	1,21	1,31	1,29	1,07	2,08	1,75	2,37	0,67	0,76	0,43	1,58	
2000 juin	0,98	1,23	1,23	1,24	1,11	1,79	1,80	1,82	0,84	0,79	1,36	1,52	
2000 juil.	1,07	-0,24	-0,34	-0,23	-0,93	1,29	1,16	1,43	-1,84	-2,52	2,39	1,30	
2000 août	1,07	1,31	1,03	1,36	1,29	0,88	0,44	1,21	1,46	0,64	6,59	1,41	
2000 sept.	1,26	1,64	1,18	1,64	1,54	0,88	0,59	1,09	1,83	0,69	8,87	1,90	
2000 oct.	1,36	1,86	1,33	1,85	1,80	1,10	0,55	1,45	2,12	0,86	9,89	1,99	
2000 nov.	1,46	1,89	1,27	1,89	1,84	0,93	0,50	1,23	2,22	0,81	10,98	2,01	
2000 déc.	1,75	2,38	1,42	2,37	2,45	1,14	1,09	1,19	3,00	0,86	16,40	2,16	
2001													
2001 jan.	1,85	3,21	2,07	3,47	3,86	1,31	0,45	1,70	4,88	2,07	19,34	2,53	
2001 fév.	1,94	2,67	1,51	2,64	2,85	1,52	1,15	1,65	3,40	1,05	18,61	2,36	
2001 mars	2,04	2,81	1,44	3,02	3,37	1,36	0,64	1,67	4,25	1,21	21,96	2,26	
2001 avril	1,73	2,71	1,49	3,20	3,64	1,65	0,62	2,08	4,53	1,17	20,25	2,36	
2001 mai	1,73	2,55	1,61	2,90	3,27	2,01	0,98	2,42	3,81	1,34	15,90	2,33	
2001 juin	2,11	3,27	1,87	4,45	5,29	2,85	1,70	3,35	6,40	1,43	26,44	2,48	
2001 juil.	2,12	3,45	1,97	4,69	5,76	2,78	1,76	3,24	7,00	1,46	26,83	2,49	
2001 août	2,10	3,14	1,96	3,65	4,16	3,05	2,98	3,09	4,65	1,59	16,45	2,67	
2001 sept.	2,50	3,42	2,00	4,22	4,92	3,25	3,27	3,24	5,71	1,49	20,06	2,60	
2001 oct.	2,41	3,44	1,96	4,32	5,11	3,43	3,93	3,17	5,89	1,53	20,16	2,36	
2001 nov.	2,48	3,66	2,15	4,50	5,32	3,39	4,17	3,04	6,23	1,65	21,20	2,57	
2001 déc.	2,47	3,46	2,16	4,29	5,03	3,41	4,29	3,06	5,81	1,76	17,25	2,43	
2002													
2002 jan.	2,00	2,91	2,39	2,88	2,88	3,19	5,14	2,49	2,59	1,49	5,47	3,05	
2002 fév.	2,09	2,87	2,45	2,93	2,83	3,29	4,67	2,76	2,52	1,64	4,80	3,24	
2002 mars	2,18	2,88	2,46	3,02	2,91	3,27	4,91	2,67	2,69	1,56	5,69	3,26	
2002 avril	2,75	2,82	2,69	2,72	2,44	4,24	6,22	3,52	1,48	1,61	1,02	3,45	
2002 mai	3,11	3,26	2,67	3,85	3,94	4,25	6,74	3,38	3,72	1,61	9,44	3,34	
2002 juin	2,92	2,91	2,78	2,68	2,38	4,04	7,15	2,96	1,50	1,60	1,21	3,56	
2002 juil.	2,54	3,01	3,11	2,44	1,81	4,20	7,62	3,02	0,52	2,27	-3,79	3,67	
2002 août	2,35	2,82	3,02	2,50	1,99	4,34	7,69	3,18	0,74	1,80	-2,21	3,62	
2002 sept.	2,15	2,42	2,97	1,94	1,09	4,49	7,66	3,39	-0,67	1,81	-7,00	3,63	
2002 oct.	2,24	2,27	3,22	1,61	0,61	5,43	7,49	4,73	-1,85	1,78	-11,01	4,05	
2002 nov.	1,97	2,12	3,17	1,38	0,28	5,84	7,36	5,33	-2,54	1,75	-13,32	4,01	
2002 déc.	2,05	1,73	3,09	0,91	-0,39	5,82	6,73	5,53	-3,53	1,63	-16,47	4,03	
2003													
2003 jan.	2,71	2,32	3,07	2,15	1,55	5,80	7,12	5,47	-0,90	1,93	-8,41	3,54	
2003 fév.	2,42	2,27	2,80	2,21	1,66	5,66	7,46	5,17	-0,43	1,44	-5,60	3,44	
2003 mars	2,59	2,07	2,80	1,74	0,88	5,42	7,40	4,90	-1,48	1,28	-8,91	3,71	
2003 avril	2,40	2,15	2,57	1,92	1,27	4,17	5,83	3,74	-0,18	1,31	-3,89	3,44	
2003 mai	2,02	1,89	2,58	1,26	0,38	4,12	5,59	3,76	-1,49	1,36	-8,48	3,31	
2003 juin	1,83	1,73	2,42	1,26	0,33	4,53	4,50	4,58	-1,85	1,18	-9,27	3,25	
2003 juil.	2,02	2,01	2,62	1,91	1,30	4,89	4,50	5,08	-0,86	1,34	-6,16	3,37	
2003 août	2,21	1,84	2,28	2,00	1,51	4,58	3,31	5,03	-0,19	1,07	-3,40	3,15	
2003 sept.	2,10	2,03	2,29	2,17	1,89	4,33	3,45	4,69	0,56	1,15	-0,59	3,04	
2003 oct.	2,29	2,22	2,14	2,57	2,31	3,26	2,81	3,42	1,81	1,00	4,80	3,04	
2003 nov.	2,29	2,16	2,16	2,70	2,49	3,85	2,44	4,18	1,65	1,04	3,90	2,96	
2003 déc.	2,36	2,23	2,18	2,81	2,75	4,05	2,52	4,39	1,84	1,14	4,20	2,91	

Tableau 6.1 (suite)

Les indices des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et national (IPCN) au Luxembourg

(variations annuelles en pourcentage, sauf mention contraire)

	IPCH de la zone euro (élément de comparaison)	IPCN ¹⁾	Inflation sous-jacente ^{1) 2)}	IPCH	IPCH							Services
					Biens	Biens alimentaires	Non traités	Traités	Biens industriels	Non énergétiques	Energétiques	
Pondérations en % (2004)	1000,0	765,8	729,4	1000,0	681,4	246,9	46,1	200,8	434,5	347,0	87,5	318,6
2003												
jan.	2,09	2,30	1,96	3,28	3,36	3,94	0,95	4,60	3,04	0,97	9,03	2,98
fév.	2,37	2,45	2,20	3,24	3,24	3,92	1,10	4,55	2,71	1,18	7,31	3,04
mars	2,35	2,66	2,22	3,35	4,04	4,36	0,71	5,18	3,73	1,33	10,87	2,87
avril	2,07	2,20	2,13	2,96	2,96	4,51	0,82	5,35	1,88	1,32	3,17	2,77
mai	1,88	1,94	2,10	2,33	2,17	4,57	0,54	5,47	0,58	1,45	-2,10	2,71
juin	1,98	1,78	2,01	2,05	1,81	4,09	0,65	4,84	0,35	1,56	-3,29	2,50
juil.	1,89	1,62	1,72	1,89	1,61	3,70	0,45	4,43	0,38	0,90	-1,47	2,57
août	1,98	1,96	2,04	2,31	2,10	3,79	1,20	4,37	1,01	1,46	-0,40	2,77
sept.	2,16	2,11	2,21	2,65	2,39	3,75	0,82	4,40	1,47	1,56	0,82	3,16
oct.	2,06	1,68	2,14	1,77	1,21	4,11	1,33	4,72	-0,62	1,52	-6,95	2,97
nov.	2,14	1,84	2,03	2,03	1,68	3,53	1,51	3,99	0,52	1,36	-2,15	2,89
déc.	1,96	2,06	2,07	2,38	2,16	3,81	1,89	4,24	1,18	1,27	0,90	2,96
2004												
jan.	1,78	2,11	2,22	2,30	2,10	4,09	2,87	4,35	0,93	1,33	1,50	2,80
fév.	1,68	2,04	2,08	2,45	2,28	3,93	2,67	4,20	1,28	1,27	2,61	2,90
mars	1,67	1,79	2,06	2,00	1,56	3,62	2,72	3,83	0,30	1,18	-0,88	3,01
avril	2,02	2,14	2,05	2,70	2,55	3,81	2,95	3,99	1,76	1,00	5,98	3,01
mai	2,38	2,32	1,89	3,39	3,73	4,33	2,47	4,75	3,34	0,79	13,47	2,92
juin	2,38	2,58	2,01	3,83	4,32	4,56	2,33	5,08	4,14	0,94	16,61	3,07
juil.	2,38	2,42	1,88	3,78	4,32	4,93	2,46	5,49	4,01	1,02	16,26	2,63
août	2,38	2,28	1,66	3,65	4,14	4,70	1,34	5,47	3,80	0,72	16,02	2,54
sept.	2,10	1,99	1,53	3,10	3,54	4,92	1,07	5,81	2,70	0,74	11,31	2,19
oct.	2,37	2,46	1,51	4,06	4,78	4,38	0,38	5,30	5,01	0,60	22,16	2,48
nov.	2,28	2,45	1,54	3,97	4,61	4,36	-0,20	5,41	4,73	0,61	21,11	2,55
déc.	2,28	2,16	1,41	3,53	4,03	3,95	-0,11	4,88	4,07	0,59	17,88	2,32
2005												
jan.	1,93	1,96	1,61	2,85	2,97	4,01	0,01	4,92	2,36	0,58	9,02	2,55
fév.	2,01	2,24	1,70	3,23	3,67	4,30	-0,15	5,33	3,31	0,58	13,24	2,46
mars	2,17	2,39	1,69	3,49	4,01	4,64	0,24	5,64	3,65	0,65	14,57	2,36
avril	2,08	2,47	1,78	3,73	4,42	5,34	0,40	6,45	3,93	0,83	14,07	2,39
mai	1,98	2,39	1,69	3,71	4,28	4,92	0,57	5,87	3,92	0,83	13,51	2,33
juin	2,06	2,18	1,72	3,19	3,49	4,71	0,85	5,52	2,80	0,63	9,42	2,47
juil.	2,06	2,56	1,72	3,97	4,57	4,19	0,71	4,94	4,78	0,62	16,32	2,66
août	2,15	2,74	1,88	5,01	4,95	4,51	1,68	5,10	5,19	0,89	17,65	2,69
sept.	2,58	2,89	1,82	4,69	5,51	4,23	2,21	4,65	6,24	0,67	22,50	2,71
oct.	2,40	3,06	1,88	4,99	6,10	4,46	2,79	4,80	7,03	0,88	23,86	2,53
nov.	2,31	2,48	1,82	3,56	4,02	4,02	3,32	4,15	4,03	0,87	12,27	2,52
déc.	2,31	2,48	1,86	3,41	3,75	3,59	2,52	3,79	3,83	0,92	12,01	2,81
2006												
jan.	2,42	2,88	1,89	4,06	4,68	3,62	2,51	3,83	5,33	1,00	17,83	2,77
fév.	2,37	2,97	2,05	3,88	4,32	3,45	1,93	3,74	4,82	1,57	13,96	2,87
mars	2,16	2,98	2,02	3,71	4,02	3,22	2,04	3,45	4,49	1,41	13,10	3,18
avril	2,39	2,93	2,14	3,45	3,56	2,06	2,05	2,07	4,42	1,40	12,83	3,15
mai	2,51	3,14	2,17	3,58	3,76	1,58	2,00	1,49	5,01	1,13	15,82	3,24
juin	2,42	3,16	2,16	3,93	4,32	2,69	2,05	2,85	5,27	1,35	16,27	3,03
juil.	2,46	2,93	2,20	3,39	3,58	3,06	2,63	3,15	3,88	1,31	10,95	2,93

Source: EUROSTAT, sauf mention contraire.

1) Source STATEC.

2) La série en question est établie en excluant de l'indice général les positions suivantes: pommes de terre, café, thé (infusion), cacao et chocolat en poudre, gaz de ville, gaz naturel, gaz liquéfié, combustibles liquides, combustibles solides, gas-oil, essence, lubrifiants, additifs et fleurs. L'inflation sous-jacente est calculée par rapport à l'IPCN.

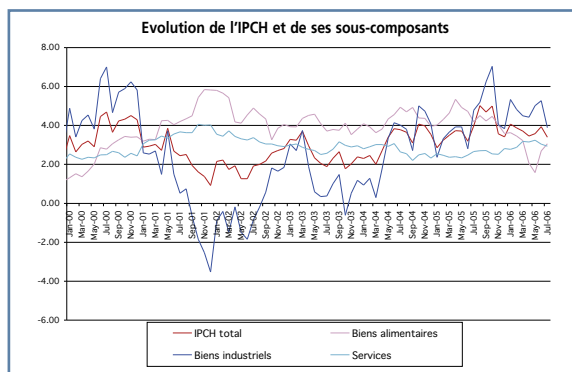
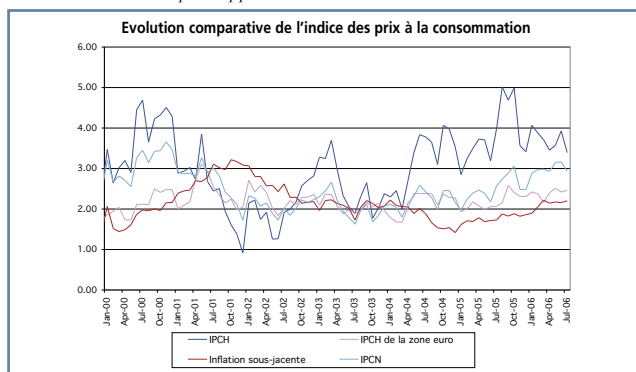


Tableau 6.2

Prix des biens industriels et des matières premières

(variations annuelles en pourcentage, sauf mention contraire)

	Indice des prix à la production (IPP) dans l'industrie totale (à l'exclusion de la construction)								Prix mondiaux des matières premières (variations par rapport aux prix en USD)		
	Indice 2000 = 100	Taux de variation annuel	Selon le marché à la vente			Selon la finalité			Total ¹⁾	Non énergétiques ¹⁾	Pétrole brut ²⁾
			Marché domestique	Union Européenne	Hors Union Européenne	Biens d'équipement	Biens intermédiaires	Biens de consommation			
2000	100,00	4,85	6,24	4,34	5,08	3,28	5,52	3,20	30,96	3,72	59,10
2001	99,84	-0,16	4,13	4,13	-1,31	0,65	-1,80	2,05	-10,32	-9,97	-13,82
2002	99,04	-0,81	-1,08	-6,19	-0,47	1,99	-0,94	1,20	0,71	2,76	2,27
2003	100,23	1,20	3,62	0,53	-0,20	0,69	0,78	1,71	14,35	14,20	15,53
2004	109,27	9,02	9,05	8,81	10,03	5,56	12,83	-0,03	30,35	20,60	32,73
2005	118,13	8,10	3,92	9,07	11,82	0,06	10,44	0,85	28,38	10,14	42,13
2000											
jan.	96,22	0,25	3,24	-0,74	0,33	0,40	-0,44	3,03	52,19	6,68	129,66
fév.	96,55	1,83	3,55	1,05	2,71	1,34	1,73	2,53	61,96	7,54	172,25
mars	97,42	3,42	5,83	2,42	4,34	3,70	3,56	2,70	50,23	8,40	119,41
avril	98,87	5,57	8,87	4,06	7,38	3,74	6,47	3,17	26,73	6,90	47,80
mai	100,30	5,36	8,58	4,18	5,93	4,29	5,85	4,02	37,62	7,19	80,03
juin	100,94	6,81	8,97	5,93	7,51	4,05	7,99	3,88	41,67	5,84	88,21
juil.	101,29	6,87	8,46	6,23	7,37	4,51	8,13	3,45	28,83	5,43	49,97
août	102,24	6,97	7,78	7,03	5,66	4,09	8,19	3,98	25,68	1,87	48,49
sept.	101,49	6,08	5,74	6,37	5,36	4,21	7,06	3,37	24,34	1,73	46,34
oct.	100,98	5,29	4,62	5,60	4,95	2,82	6,36	2,67	24,65	-0,71	40,91
nov.	101,43	4,86	4,81	4,84	5,02	2,69	5,74	2,74	19,96	-2,72	32,25
déc.	102,27	4,97	4,71	5,19	4,47	3,34	5,76	2,88	1,95	-2,57	-1,80
2001											
jan.	100,32	4,26	7,69	8,65	4,34	3,91	2,97	2,52	1,28	-4,24	0,94
fév.	100,33	3,92	8,94	9,03	2,73	3,23	2,58	3,07	0,62	-5,06	-1,30
mars	100,49	3,16	7,18	6,80	2,84	0,24	2,00	2,94	-4,99	-7,25	-10,82
avril	100,75	1,90	6,07	5,96	1,29	-0,31	0,47	2,92	4,91	-8,04	13,75
mai	100,35	0,05	5,63	5,04	-1,14	-2,40	-1,68	2,20	-1,22	-8,78	3,83
juin	99,91	-1,02	5,45	5,08	-3,22	-2,52	-3,11	1,99	-6,86	-9,84	-6,60
juil.	100,41	-0,87	2,90	3,65	-2,24	-0,98	-2,05	2,03	-8,77	-10,30	-13,92
août	100,28	-1,91	2,49	2,73	-3,41	-0,05	-3,46	1,38	-10,02	-11,00	-14,45
sept.	99,21	-2,24	0,95	1,04	-3,46	0,32	-3,75	1,28	-16,44	-14,63	-22,12
oct.	98,93	-2,03	1,57	1,96	-2,78	3,46	-4,05	1,56	-25,12	-14,77	-33,79
nov.	98,59	-2,81	0,49	0,97	-3,42	2,71	-4,99	1,47	-30,78	-12,32	-41,76
déc.	98,56	-3,63	0,81	-0,28	-6,36	0,79	-5,84	1,31	-21,13	-14,08	-25,98
2002											
jan.	98,52	-1,79	-2,97	-6,77	-0,55	2,42	-2,17	1,07	-20,19	-13,68	-23,99
fév.	98,28	-2,04	-3,37	-7,69	-1,72	2,53	-2,60	0,68	-20,80	-11,49	-25,98
mars	98,01	-2,47	-2,16	-7,02	-3,67	3,42	-3,38	0,58	-6,76	-5,92	-2,91
avril	98,55	-2,18	-2,24	-7,28	-2,17	2,86	-2,81	0,59	-3,51	-3,89	0,04
mai	98,57	-1,78	-2,28	-7,97	-1,94	2,69	-2,10	0,68	-6,38	-3,46	-10,62
juin	99,18	-0,73	-1,69	-8,30	0,68	3,26	-0,96	1,27	-5,79	2,34	-12,95
juil.	100,02	-0,39	-0,67	-5,84	0,11	2,87	-0,56	1,21	2,21	6,87	5,01
août	100,00	-0,28	-0,22	-6,26	0,27	1,19	-0,17	1,43	2,73	8,01	3,74
sept.	99,35	0,14	1,46	-4,26	-1,43	1,11	0,26	1,61	8,84	13,62	11,01
oct.	99,30	0,37	0,26	-4,60	-0,25	0,94	0,69	2,07	21,15	16,61	34,52
nov.	98,78	0,19	0,70	-4,53	0,35	0,17	0,52	1,41	21,76	15,70	27,67
déc.	99,91	1,37	0,44	-3,51	4,93	0,55	2,16	1,77	30,69	15,45	53,33
2003											
jan.	99,97	1,46	2,23	1,30	0,80	1,46	1,16	2,09	38,21	17,60	60,54
fév.	100,45	2,20	3,57	1,54	2,70	1,32	2,28	2,43	42,73	20,39	60,92
mars	100,02	2,05	3,76	1,28	2,38	0,34	2,23	2,03	20,60	15,84	28,07
avril	99,79	1,26	3,75	0,44	0,33	-0,08	1,02	1,77	3,75	15,17	-2,46
mai	100,60	2,06	4,45	1,49	0,16	0,02	2,14	2,35	5,27	16,80	1,49
juin	101,17	2,01	3,84	1,75	-0,29	-0,92	2,25	1,91	10,95	11,64	14,17
juil.	100,50	0,47	3,89	-0,67	-0,66	-0,79	-0,29	1,74	9,30	7,17	10,21
août	100,50	0,50	3,49	-0,26	-1,65	0,14	-0,57	2,06	10,52	8,90	11,89
sept.	99,75	0,40	3,22	-0,55	-0,49	0,44	-0,65	1,96	0,51	8,88	-4,38
oct.	100,25	0,96	3,62	0,08	0,08	2,25	0,38	0,57	8,88	14,45	7,40
nov.	99,81	1,05	3,92	0,08	0,13	2,19	0,51	0,87	17,43	15,82	18,98
déc.	99,99	0,08	3,67	-0,11	-5,66	2,00	-0,94	0,79	14,01	18,79	4,77

Tableau 6.2 (suite)

Prix des biens industriels et des matières premières

(variations annuelles en pourcentage, sauf mention contraire)

	Indice des prix à la production (IPP) dans l'industrie totale (à l'exclusion de la construction)						Prix mondiaux des matières premières (variations par rapport aux prix en USD)				
	Indice 2000 = 100	Taux de variation annuel	Selon le marché à la vente			Selon la finalité			Total ¹⁾	Non énergétiques ¹⁾	Pétrole brut ²⁾
			Marché domestique	Union Européenne	Hors Union Européenne	Biens d'équipement	Biens intermédiaires	Biens de consommation			
2004											
jan.	99,74	-0,23	2,96	-0,32	-5,84	4,65	-0,75	-0,89	11,63	22,89	-0,35
fév.	99,83	-0,61	3,46	-1,18	-5,80	1,48	-0,82	-0,99	7,03	23,97	-5,45
mars	102,56	2,54	4,83	2,68	-2,54	1,67	3,95	-0,64	20,71	29,49	11,40
avril	105,95	6,18	8,61	6,08	1,81	5,45	8,74	-0,25	35,49	29,37	33,33
mai	108,38	7,73	10,28	6,68	7,66	1,29	11,70	0,15	40,50	23,11	46,92
juin	110,49	9,22	10,27	8,57	10,20	7,89	12,95	0,32	32,73	24,07	27,73
juil.	110,35	9,80	9,17	9,49	12,68	3,34	14,45	0,19	34,42	24,58	35,11
août	111,90	11,34	9,77	11,05	16,05	3,98	16,87	0,00	37,21	19,94	44,25
sept.	114,83	15,12	11,67	15,14	22,18	12,33	20,94	-0,29	43,13	16,89	60,07
oct.	114,90	14,61	12,34	14,60	19,37	7,92	20,36	0,58	45,54	12,17	68,20
nov.	115,37	15,59	12,77	16,10	18,93	2,30	22,83	0,79	35,39	12,95	49,64
déc.	116,99	17,00	12,10	17,03	27,02	14,35	22,96	0,72	24,39	10,66	32,66
2005											
jan.	118,98	19,29	12,71	19,42	32,58	10,88	26,25	0,95	26,64	9,44	42,01
fév.	117,51	17,71	10,29	18,92	27,62	3,43	25,02	1,16	28,22	7,92	47,59
mars	118,18	15,24	8,46	16,56	22,93	-1,59	22,00	0,83	33,91	8,91	57,04
avril	116,62	10,08	3,64	11,43	17,01	-1,45	13,98	1,59	32,24	7,39	55,46
mai	116,89	7,85	0,38	10,17	12,32	2,18	10,20	0,60	19,69	7,24	28,35
juin	117,56	6,40	-0,27	7,67	14,07	-2,36	8,75	0,77	32,09	7,62	54,33
juil.	116,37	5,46	2,07	5,98	9,77	2,82	5,79	0,66	31,71	8,21	49,88
août	117,94	5,39	1,18	6,88	6,71	4,83	5,49	0,61	33,57	12,98	48,94
sept.	118,66	3,33	2,91	3,59	2,92	-5,10	3,97	0,75	34,09	13,31	45,18
oct.	118,30	2,95	2,86	2,56	5,02	-3,30	3,00	0,81	18,38	12,86	17,58
nov.	117,54	1,88	1,86	1,40	4,25	0,84	0,81	0,79	20,55	11,00	29,01
déc.	122,98	5,12	2,80	7,72	-2,86	-8,64	7,00	0,69	31,08	15,23	43,16
2006											
jan.	120,28	1,10	6,83	0,94	-7,09	-9,67	0,46	1,33	32,70	16,21	43,56
fév.	122,12	3,92	8,49	3,52	-1,17	0,30	2,87	1,43	27,33	16,26	31,52
mars	123,19	4,24	9,55	3,04	1,62	5,55	2,55	1,58	16,29	11,21	17,28
avril	122,99	5,46	10,79	4,70	0,82	1,91	4,99	0,45	28,29	20,65	35,83
mai	125,60	7,45	13,69	6,41	2,65	2,20	7,70	0,88	37,43	34,42	44,22
juin	126,20	7,35	14,92	7,07	-3,10	1,09	7,83	0,70	25,16	28,98	26,79
juil.	.	.	.	.	.	.	.	.	28,32	34,50	28,50

Source: STATEC sauf mention contraire.

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

2) Source: Bloomberg (Dated European Quote).

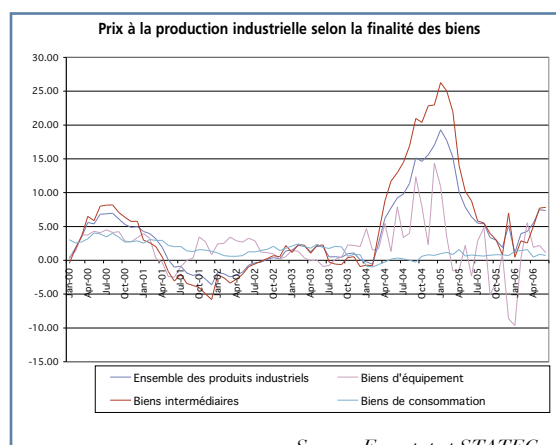
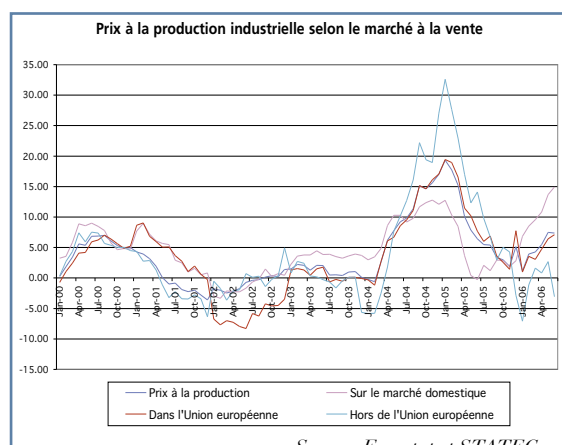


Tableau 6.3

Indicateurs de coûts et termes de l'échange

(variations annuelles en pourcentage, sauf mention contraire)

	Coûts salariaux					Prix liés au commerce extérieur	Valeurs unitaires		
	de l'emploi salarié total (par mois et par personne)	dans l'industrie		dans l'industrie manufacturière			Termes de l'échange	Exportation	Importation
		Salaires et traitements	Salaires	Gain horaire moyen des ouvriers	Revenu moyen par salarié				
2001	5,48	5,49	5,45	0,15	3,91	0,63	1,00	0,37	
2002	3,13	1,48	-0,40	-1,19	2,20	0,08	1,63	1,54	
2003	3,16	1,79	0,94	0,39	2,46	.	.	.	
2004	3,08	2,03	1,41	1,57	2,60	.	.	.	
2005	3,65	2,00	1,10	-1,72	2,19	.	.	.	
2001									
jan.	7,24	8,38	9,34	4,09	5,81	1,57	3,52	1,92	
fév.	5,44	5,60	4,71	-3,25	3,08	2,91	3,97	1,03	
mars	4,18	8,37	8,45	-2,10	5,62	2,00	2,57	0,56	
avril	7,37	8,88	10,29	0,56	6,09	-1,35	1,09	2,47	
mai	8,35	5,82	5,78	-0,17	3,41	-0,29	0,51	0,80	
juin	6,94	6,97	7,27	-1,37	4,63	-2,02	-1,26	0,77	
juil.	4,96	8,95	11,06	3,23	7,05	-1,11	-0,05	1,07	
août	4,22	4,47	4,63	1,11	3,06	-0,33	-0,15	0,18	
sept.	3,87	2,65	1,50	-1,31	1,55	3,06	2,45	-0,59	
oct.	4,45	3,01	2,74	2,50	2,61	1,54	0,95	-0,58	
nov.	4,41	4,19	1,78	-0,41	4,81	0,79	-1,03	-1,81	
déc.	4,59	0,72	0,18	-1,14	0,40	0,96	-0,31	-1,26	
2002									
jan.	3,85	2,68	2,85	0,24	2,38	0,87	2,28	1,39	
fév.	4,04	3,23	0,54	-1,01	3,28	-0,12	1,54	1,66	
mars	4,17	-1,17	-4,14	-4,34	-1,23	1,79	2,90	1,10	
avril	2,34	0,36	-1,38	2,42	1,14	2,90	3,79	0,86	
mai	0,95	3,07	1,62	-2,14	4,39	1,58	3,82	2,21	
juin	1,89	1,24	-2,82	-4,60	2,49	1,75	3,15	1,38	
juil.	2,96	-3,24	-5,82	0,15	-1,83	1,69	2,31	0,61	
août	2,89	-0,83	-3,94	-5,29	0,21	-2,52	-1,14	1,41	
sept.	4,02	2,96	1,75	0,39	3,94	-1,20	-0,32	0,89	
oct.	3,39	1,12	1,14	0,53	2,50	-1,89	-0,38	1,54	
nov.	3,77	5,81	4,81	-2,19	5,78	-1,27	0,91	2,20	
déc.	3,38	2,12	0,58	1,99	2,94	-2,37	0,87	3,32	
2003									
jan.	1,90	0,55	-0,56	-0,44	1,58	.	.	.	
fév.	2,53	0,18	0,20	0,73	1,12	.	.	.	
mars	3,79	3,91	2,35	0,16	5,13	.	.	.	
avril	3,83	2,18	0,45	-1,07	3,42	.	.	.	
mai	1,79	1,82	2,38	-1,37	2,25	.	.	.	
juin	2,24	1,07	2,99	3,01	1,54	.	.	.	
juil.	1,84	0,90	1,12	0,98	1,68	.	.	.	
août	2,93	2,10	-0,15	-1,66	2,92	.	.	.	
sept.	4,53	2,34	2,39	3,46	2,66	.	.	.	
oct.	4,12	4,79	1,82	0,35	4,82	.	.	.	
nov.	2,91	1,02	-2,06	-1,38	1,80	.	.	.	
déc.	4,99	0,95	0,51	2,15	1,20	.	.	.	
2004									
jan.	2,44	2,80	1,41	-1,08	2,68	.	.	.	
fév.	3,51	4,12	4,23	0,61	4,94	.	.	.	
mars	4,52	2,09	3,10	7,41	2,70	.	.	.	
avril	3,47	4,72	1,68	2,35	5,34	.	.	.	
mai	3,85	2,22	-0,62	-2,17	2,54	.	.	.	
juin	3,11	2,64	1,49	4,05	3,60	.	.	.	
juil.	3,13	2,24	-0,08	-0,90	3,00	.	.	.	
août	1,56	2,52	3,55	4,53	2,49	.	.	.	
sept.	0,42	-0,16	-0,38	1,65	1,02	.	.	.	
oct.	2,48	-2,46	-2,08	-4,35	-1,69	.	.	.	
nov.	4,63	2,93	2,77	5,18	3,53	.	.	.	
déc.	3,51	1,13	2,30	2,33	1,56	.	.	.	
2005									
jan.	3,61	0,14	-0,05	-2,72	1,03	.	.	.	
fév.	2,77	0,39	-2,00	-2,57	0,81	.	.	.	
mars	3,06	2,40	-0,21	-1,99	2,84	.	.	.	
avril	3,97	1,08	0,50	-2,88	1,05	.	.	.	
mai	3,45	2,04	1,41	2,84	2,21	.	.	.	
juin	4,56	2,08	0,79	-2,01	2,11	.	.	.	
juil.	3,18	0,95	0,17	-5,13	-0,18	.	.	.	
août	4,34	1,17	1,26	-0,69	1,10	.	.	.	
sept.	3,86	2,51	1,19	-2,11	2,49	.	.	.	
oct.	3,95	4,40	5,37	-0,09	5,15	.	.	.	
nov.	2,97	4,65	3,09	0,36	4,86	.	.	.	
déc.	3,97	1,81	1,17	-3,47	2,45	.	.	.	
2006									
jan.	3,32	4,49	6,52	3,10	4,87	.	.	.	
fév.	5,07	6,02	3,98	1,04	6,21	.	.	.	
mars	3,61	4,95	3,66	0,84	5,21	.	.	.	
avril	.	4,37	5,67	-1,63	5,10	.	.	.	
mai	.	2,63	1,42	3,88	4,25	.	.	.	

Source: STATEC

Tableau 7.1

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

A prix courants (en millions de EUR)

	PIB	Dépense de consommation finale privée	Dépense de consommation finale publique	Formation brute de capital	Exportations	Importations
1995	15 110	6 541	2 404	2 962	16 075	12 873
1996	15 797	6 825	2 586	3 190	17 555	14 359
1997	16 421	7 189	2 736	3 652	19 854	17 010
1998	17 415	7 732	2 753	4 064	22 205	19 339
1999	19 887	8 207	3 089	4 761	26 702	22 873
2000	22 001	8 962	3 323	5 094	33 001	28 379
2001	22 572	9 449	3 634	5 514	33 096	29 121
2002	24 028	10 079	3 909	5 177	33 842	28 980
2003	25 684	10 543	4 231	5 460	34 552	29 102
2004	27 056	11 067	4 583	5 525	40 209	34 328
2005	29 486	11 662	4 984	6 229	46 409	39 799

(taux de variation annuels en %)

1995	.	.	.	.	.	.
1996	4,5	4,3	7,6	7,7	9,2	11,5
1997	4,0	5,3	5,8	14,5	13,1	18,5
1998	6,1	7,5	0,6	11,3	11,8	13,7
1999	14,2	6,2	12,2	17,2	20,2	18,3
2000	10,6	9,2	7,6	7,0	23,6	24,1
2001	2,6	5,4	9,4	8,2	0,3	2,6
2002	6,4	6,7	7,6	-6,1	2,3	-0,5
2003	6,9	4,6	8,2	5,5	2,1	0,4
2004	5,3	5,0	8,3	1,2	16,4	18,0
2005	9,0	5,3	8,7	12,8	15,4	15,9

Source: STATEC

A prix constants avec l'année 2000 comme base de référence (en millions de EUR)

	PIB	Dépense de consommation finale privée	Dépense de consommation finale publique	Formation brute de capital	Exportations	Importations
1995	16 339	6 541	2 624	3 168	20 261	16 858
1996	16 587	6 737	2 795	3 387	20 721	17 766
1997	17 572	6 996	2 885	3 819	23 076	20 004
1998	18 713	7 398	2 932	4 237	25 654	22 367
1999	20 288	7 664	3 175	4 925	29 309	25 680
2000	22 001	8 049	3 323	5 094	33 001	28 379
2001	22 554	8 322	3 527	5 375	34 474	30 088
2002	23 375	8 819	3 685	5 052	35 456	30 624
2003	23 851	9 030	3 852	5 309	36 758	32 139
2004	24 864	9 261	3 967	5 334	40 494	35 276
2005	26 001	9 489	4 172	5 660	44 131	38 592

(taux de variation annuels en %)

1995	.	.	.	.	.	.
1996	1,5	3,0	6,5	6,9	2,3	5,4
1997	5,9	3,8	3,2	12,8	11,4	12,6
1998	6,5	5,7	1,6	10,9	11,2	11,8
1999	8,4	3,6	8,3	16,2	14,2	14,8
2000	8,4	5,0	4,7	3,4	12,6	10,5
2001	2,5	3,4	6,1	5,5	4,5	6,0
2002	3,6	6,0	4,5	-6,0	2,8	1,8
2003	2,0	2,4	4,5	5,1	3,7	4,9
2004	4,2	2,6	3,0	0,5	10,2	9,8
2005	4,6	2,5	5,2	6,1	9,0	9,4

Source: STATEC

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

Tableau 7.2

Autres indicateurs de l'économie réelle

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

	Production industrielle								Commerce de détail et réparation d'articles domestiques (en volume)	Nouvelles immatriculations de voitures particulières
	Ensemble de l'industrie 2000 = 100	Ensemble de l'industrie à l'exception de la sidérurgie	Manufacture	Biens énergétiques	Industrie des biens intermédiaires (hors l'industrie de l'énergie)	Biens d'investissement	Biens de consommation	Construction		
2001	103,6	3,5	2,8	8,4	2,1	-6,9	11,4	4,4	1,9	0,1
2002	105,8	3,2	1,7	6,9	1,3	0,1	3,2	1,9	4,2	0,1
2003	109,9	5,3	4,2	3,8	4,6	-1,1	4,2	1,2	3,5	-5,3
2004	114,0	4,2	4,3	0,1	5,2	5,6	2,2	-1,3	1,5	4,8
2005	116,4	3,8	2,7	-0,1	-0,6	12,1	3,1	-0,4	0,4	-2,5
2001										
jan.	108,6	9,4	11,3	-1,1	9,4	6,6	10,8	-1,2	5,0	7,6
fév.	105,9	8,0	7,9	4,9	7,3	-14,6	16,3	5,3	1,6	-7,4
mars	116,2	9,9	10,2	6,5	10,7	-3,2	19,4	-0,5	-3,2	1,5
avril	106,5	4,0	0,5	16,7	-1,6	-3,3	12,1	-1,8	-1,0	-17,2
mai	107,5	2,2	1,7	5,9	2,6	-9,3	6,5	-2,0	0,1	-14,5
juin	103,5	4,3	3,1	17,7	3,7	-12,8	13,2	11,5	1,5	8,7
juil.	103,4	4,7	3,0	-3,5	-2,1	8,9	15,1	9,3	-0,7	10,2
août	76,0	-5,0	-4,9	10,3	-4,7	-3,0	0,2	8,8	13,2	13,1
sept.	100,9	1,4	1,7	35,9	3,1	-18,1	9,9	4,9	0,8	-6,0
oct.	106,9	2,1	4,3	-2,4	3,7	-7,3	12,2	5,8	3,7	18,8
nov.	109,9	6,9	6,4	9,1	2,1	-5,5	22,6	10,6	-0,2	9,5
déc.	97,2	-6,7	-12,2	13,2	-11,0	-17,4	-0,3	3,5	4,2	0,9
2002										
jan.	107,8	0,8	-5,4	20,5	-7,2	-14,9	6,5	2,5	6,0	-1,6
fév.	104,0	-1,5	-1,8	0,7	-6,4	17,6	-0,6	4,7	2,1	11,4
mars	111,0	-3,2	-4,6	-1,5	-8,0	3,1	-1,9	8,8	14,6	-1,2
avril	109,0	2,5	3,2	-3,8	2,4	-4,7	12,3	14,2	5,9	28,4
mai	108,1	2,7	-0,4	19,5	-1,9	-7,9	6,5	2,8	1,5	-3,1
juin	108,7	5,6	4,2	7,4	5,9	1,3	4,7	2,3	14,5	-3,3
juil.	103,2	-1,0	-0,8	9,1	5,0	-24,0	-1,8	-3,2	0,7	1,5
août	80,3	6,8	6,3	9,9	6,0	1,8	4,0	-2,6	1,7	-24,9
sept.	105,4	5,7	5,0	-2,7	4,0	19,7	3,1	0,1	0,2	6,2
oct.	116,8	11,8	7,6	27,2	6,2	13,9	5,0	1,1	4,4	-3,9
nov.	112,8	5,0	2,6	3,2	5,0	2,6	-2,8	-3,8	-0,6	-11,9
déc.	102,1	5,2	6,7	2,3	8,6	2,0	4,7	-5,4	2,0	-13,0
2003										
jan.	111,7	4,5	5,1	-3,7	6,6	13,1	3,1	2,4	3,1	-7,5
fév.	110,9	8,7	4,1	21,9	4,2	-4,2	8,7	-4,5	6,0	-8,1
mars	117,6	6,3	6,7	1,9	11,6	-9,7	4,5	-3,6	1,2	-4,0
avril	114,8	6,3	6,7	1,5	6,1	14,6	-2,3	-0,4	4,3	-7,7
mai	113,4	5,8	5,5	1,4	7,8	5,6	0,2	-3,0	2,6	-6,6
juin	108,3	1,2	1,1	-1,9	-0,7	-12,5	2,9	1,5	-4,8	-14,1
juil.	106,1	4,1	3,5	-2,9	2,1	0,5	6,0	1,9	3,5	-11,3
août	84,9	8,6	6,4	-2,0	2,3	11,6	12,0	3,9	3,6	11,8
sept.	109,6	5,7	5,1	-5,5	6,4	-4,4	9,3	3,1	-0,4	-1,7
oct.	121,3	5,3	2,8	11,5	3,6	3,1	-1,1	3,4	4,9	-3,7
nov.	117,6	4,2	4,6	2,5	4,9	-11,1	11,0	4,7	7,7	-3,7
déc.	102,3	3,4	-1,1	11,0	-1,3	-10,1	-1,0	7,8	9,6	13,0
2004										
jan.	118,4	6,4	7,5	2,0	7,1	5,6	4,2	2,2	-0,2	-1,7
fév.	111,4	1,9	3,0	-5,9	7,0	-2,3	0,2	0,5	3,0	-12,6
mars	125,9	7,6	5,9	15,1	5,1	13,7	6,2	3,5	2,7	13,1
avril	115,9	0,4	1,1	-4,3	3,6	-3,0	-0,7	-1,0	3,5	5,4
mai	115,1	1,3	2,3	-2,9	1,6	5,6	-1,1	-0,4	-0,7	-2,9
juin	118,3	9,0	8,5	4,1	13,5	27,2	2,6	-1,4	5,1	14,2
juil.	110,5	5,4	3,0	15,6	4,9	8,0	-3,1	3,7	5,0	-1,4
août	89,8	7,5	5,7	8,2	10,7	-6,2	3,5	-6,5	3,8	-0,5
sept.	113,5	2,7	4,7	-8,6	3,2	8,4	1,2	-1,7	2,5	7,0
oct.	123,0	0,7	4,7	-18,3	3,9	-8,9	13,4	-6,1	-2,1	9,4
nov.	118,2	2,9	-0,5	10,8	-1,4	5,1	-1,8	-1,2	1,3	16,8
déc.	108,0	5,7	6,7	-4,4	5,6	18,6	2,4	-8,9	-2,9	19,7
2005										
jan.	118,7	1,2	-0,1	-1,0	2,9	2,6	-5,0	5,5	-0,7	11,2
fév.	113,3	4,1	0,4	2,8	-4,6	16,0	0,1	-9,6	-2,4	7,8
mars	119,9	0,3	-4,2	-0,9	-11,1	0,4	2,0	-11,9	1,8	-9,2
avril	114,6	2,9	-1,6	2,0	-4,6	10,7	2,8	-1,5	-0,4	-11,3
mai	120,3	7,5	4,9	6,6	-0,3	16,9	10,5	2,2	1,8	5,9
juin	115,4	1,0	-2,2	3,2	-8,6	2,8	3,8	-0,8	2,1	0,9
juil.	121,0	12,6	11,6	-0,3	4,1	51,5	5,7	0,7	1,2	-3,7
août	95,3	4,5	7,0	3,8	7,7	13,4	-4,0	0,5	-1,3	1,6
sept.	117,8	5,6	5,0	-5,5	1,9	6,7	12,5	0,9	2,8	6,3
oct.	123,5	1,8	0,8	-5,1	-0,6	15,0	-0,4	0,9	2,1	-10,3
nov.	123,7	2,9	6,3	-6,7	4,1	12,8	6,1	3,4	0,2	-2,4
déc.	112,9	2,8	6,1	2,3	6,4	-0,5	2,8	8,4	-2,0	-20,0
2006										
jan.	126,1	4,6	6,6	9,5	3,7	15,9	6,6	-2,4	1,6	7,5
fév.	116,2	-1,5	3,2	-0,1	6,8	-4,3	-2,6	4,9	4,6	-10,9
mars	124,3	-0,8	2,3	6,9	6,8	5,3	-5,7	1,4	-3,6	-4,1
avril	119,3	1,2	4,7	7,4	7,0	1,4	-7,1	-0,7	.	4,3
mai	118,6	-4,9	-0,9	-5,4	1,2	-1,9	-6,0	2,9	.	30,1
juin	.	.	.	.	.	.	.	.	.	8,8

Source: STATEC

Tableau 7.3
Indicateurs du marché de l'emploi – Emploi et chômage

	Emploi				Chômage ¹⁾		Productivité du travail
	Economie entière		Manufacture		Economie entière		Manufacture
	Indice 2000 = 100	Taux de variation annuel	Indice 2000 = 100	Taux de variation annuel	DENS	Taux de chômage	Taux de variation annuel
2001	105,6	5,6	101,5	-4,1	4 549	2,3	1,3
2002	109,0	3,2	100,6	-0,9	5 209	2,6	2,8
2003	111,1	1,9	99,5	-1,0	7 000	3,5	4,9
2004	113,9	2,5	98,9	-0,6	7 980	3,9	5,6
2005	117,5	3,2	98,7	-0,2	8 948	4,2	1,0
2001							
jan.	127,6	6,4	100,8	2,4	4 989	2,6	9,2
fév.	128,3	6,3	101,1	2,4	4 819	2,5	1,7
mars	128,9	5,8	101,2	2,6	4 597	2,4	8,1
avril	129,6	6,1	101,7	2,6	4 439	2,3	-0,4
mai	130,5	6,0	101,7	2,3	4 212	2,2	-3,1
juin	130,8	5,7	101,9	2,0	4 167	2,1	2,1
juil.	131,1	6,0	102,4	1,8	4 216	2,2	2,0
août	131,3	5,7	101,9	1,3	4 264	2,2	-4,9
sept.	132,4	5,3	101,5	0,9	4 409	2,2	-1,9
oct.	133,4	5,1	101,6	0,3	4 788	2,4	7,1
nov.	133,6	4,9	101,1	-0,4	4 868	2,5	0,0
déc.	132,1	4,6	101,0	0,0	4 816	2,4	-6,0
2002							
jan.	133,2	4,3	101,0	0,2	5 361	2,7	-3,1
fév.	133,7	4,2	101,0	-0,1	5 095	2,6	-1,7
mars	134,0	4,0	101,0	-0,2	4 747	2,4	-10,1
avril	134,6	3,9	100,8	-0,9	4 698	2,4	8,8
mai	134,9	3,4	100,5	-1,3	4 696	2,4	-1,0
juin	135,1	3,3	100,5	-1,4	4 552	2,3	6,0
juil.	134,9	2,9	100,7	-1,7	4 835	2,4	3,8
août	134,5	2,5	100,7	-1,3	5 008	2,5	1,6
sept.	136,1	2,8	100,3	-1,2	5 336	2,7	8,0
oct.	136,8	2,5	100,1	-1,5	5 871	2,9	10,3
nov.	136,6	2,2	100,3	-0,7	6 054	3,0	7,7
déc.	135,1	2,3	100,1	-0,9	6 258	3,1	4,7
2003							
jan.	135,9	2,1	99,6	-1,4	6 995	3,5	8,0
fév.	136,2	1,9	99,7	-1,3	6 995	3,5	5,5
mars	136,7	2,0	99,5	-1,5	6 766	3,3	10,8
avril	137,2	1,9	99,3	-1,4	6 656	3,3	5,8
mai	137,3	1,7	99,2	-1,3	6 607	3,3	4,1
juin	137,9	2,1	99,2	-1,3	6 442	3,2	-2,3
juil.	137,5	1,9	99,7	-1,0	6 659	3,3	5,6
août	137,2	2,0	99,6	-1,0	6 681	3,3	8,1
sept.	138,6	1,9	99,9	-0,4	7 200	3,5	10,2
oct.	139,2	1,8	99,9	-0,2	7 568	3,7	1,4
nov.	139,1	1,8	99,6	-0,7	7 688	3,8	0,9
déc.	137,5	1,8	99,3	-0,8	7 738	3,8	2,7
2004							
jan.	138,1	1,6	99,0	-0,6	8 462	4,1	2,0
fév.	138,5	1,7	98,8	-0,9	8 243	4,0	3,1
mars	139,8	2,3	99,1	-0,5	8 079	3,9	10,4
avril	140,6	2,5	98,8	-0,5	7 935	3,8	3,4
mai	140,6	2,4	98,7	-0,5	7 359	3,6	1,0
juin	141,7	2,8	98,9	-0,3	7 282	3,5	19,9
juil.	141,0	2,5	98,8	-0,9	7 476	3,6	3,0
août	141,3	3,0	99,6	0,0	7 560	3,7	7,5
sept.	142,8	3,0	98,7	-1,2	8 003	3,8	5,5
oct.	142,9	2,7	98,9	-1,0	8 174	3,9	0,0
nov.	143,5	3,2	98,9	-0,8	8 524	4,1	3,0
déc.	141,6	2,9	98,7	-0,6	8 665	4,2	10,8
2005							
jan.	142,7	3,3	98,5	-0,6	9 042	4,3	1,9
fév.	143,0	3,2	98,3	-0,5	9 106	4,4	0,6
mars	144,1	3,1	98,5	-0,5	8 701	4,1	-6,7
avril	144,6	2,9	98,7	-0,1	8 762	4,2	-1,9
mai	145,4	3,4	98,6	-0,1	8 515	4,0	4,8
juin	145,9	2,9	98,9	0,0	8 303	3,9	-7,6
juil.	145,2	3,0	99,8	1,0	8 439	4,0	3,0
août	145,8	3,2	99,7	0,1	8 637	4,1	5,6
sept.	147,6	3,4	98,6	-0,1	9 165	4,3	4,0
oct.	147,7	3,3	98,2	-0,7	9 422	4,4	3,0
nov.	148,4	3,4	98,3	-0,6	9 548	4,5	5,2
déc.	146,3	3,3	98,2	-0,5	9 737	4,6	2,9
2006							
jan.	147,5	3,3	98,3	-0,2	10 183	4,8	6,6
fév.	148,1	3,6	98,2	-0,1	10 089	4,7	3,3
mars	149,4	3,7	98,2	-0,3	9 866	4,6	4,3
avril	149,8	3,6	98,0	-0,7	9 227	4,3	-0,6
mai	150,9	3,8	96,9	-1,7	8 720	4,1	3,8
juin	151,6	3,9	.	.	8 530	4,0	.
juil.	150,8	3,8	.	.	8 686	4,1	.

Source: Comité de conjoncture, STATEC

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

(e) = estimations

Tableau 7.4

Indicateurs du marché de l'emploi – les composantes de l'emploi

	<i>Emploi national</i>	<i>Emploi total intérieur</i>	<i>Indépendants</i>	<i>Emploi salarié intérieur</i>	<i>Population active</i>	<i>Frontaliers</i>
1999	180 564	250 440	19 112	231 328	185 910	78 281
2000	185 903	264 773	19 358	245 415	190 685	87 363
2001	190 702	279 712	19 597	260 115	195 251	97 342
2002	194 027	288 602	19 838	268 764	199 236	102 952
2003	195 862	294 087	19 899	274 188	202 861	106 856
2004	198 727	301 579	20 285	281 294	206 707	111 855
2005	201 916	311 238	20 818	290 419	210 864	118 325
1999						
jan.	177 763	243 055	19 033	224 022	183 879	73 731
fév.	178 276	244 019	19 004	225 015	184 219	74 182
mars	179 407	246 659	18 976	227 683	185 055	75 691
avril	179 941	247 963	18 994	228 969	185 394	76 446
mai	180 288	249 157	19 020	230 137	185 362	77 293
juin	180 725	251 082	19 056	232 026	185 613	78 781
juil.	180 025	250 604	19 099	231 505	185 011	78 975
août	179 990	251 493	19 139	232 354	184 940	79 899
sept.	182 279	255 300	19 178	236 122	187 560	81 417
oct.	182 890	255 692	19 246	236 446	188 130	81 163
nov.	182 890	255 692	19 246	236 446	188 130	81 163
déc.	182 296	254 563	19 356	235 207	187 628	80 628
2000						
jan.	182 981	256 556	19 313	237 243	188 433	82 068
fév.	183 647	258 099	19 272	238 827	189 014	82 945
mars	184 762	260 400	19 238	241 162	189 863	84 131
avril	185 112	261 251	19 250	242 001	189 881	84 632
mai	185 845	263 282	19 267	244 015	190 477	85 930
juin	185 891	264 739	19 280	245 459	190 313	87 341
juil.	185 121	264 628	19 324	245 304	189 499	88 000
août	185 124	265 532	19 356	246 176	189 571	88 901
sept.	187 344	268 917	19 396	249 521	192 041	90 066
oct.	188 473	271 303	19 463	251 840	193 140	91 323
nov.	188 732	272 513	19 550	252 963	193 475	92 274
déc.	187 801	270 057	19 592	250 465	192 514	90 749
2001						
jan.	188 332	272 937	19 523	253 414	193 321	92 937
fév.	188 905	274 385	19 481	254 904	193 724	93 812
mars	189 373	275 533	19 457	256 076	193 970	94 492
avril	189 985	277 094	19 473	257 621	194 424	95 441
mai	190 693	279 083	19 500	259 583	194 905	96 722
juin	190 724	279 787	19 517	260 270	194 891	97 395
juil.	190 221	280 379	19 560	260 819	194 437	98 490
août	190 135	280 716	19 610	261 106	194 399	98 913
sept.	191 738	283 200	19 657	263 543	196 147	99 794
oct.	193 037	285 170	19 720	265 450	197 825	100 465
nov.	193 247	285 777	19 795	265 982	198 115	100 862
déc.	192 032	282 484	19 876	262 608	196 848	98 784
2002						
jan.	192 659	284 718	19 815	264 903	198 020	100 435
fév.	193 100	285 853	19 764	266 089	198 195	101 129
mars	193 587	286 530	19 727	266 803	198 334	101 319
avril	194 102	287 779	19 727	268 052	198 800	102 053
mai	194 247	288 556	19 745	268 811	198 943	102 685
juin	194 302	288 941	19 771	269 170	198 854	103 015
juil.	193 268	288 562	19 799	268 763	198 103	103 670
août	192 687	287 671	19 828	267 843	197 695	103 360
sept.	194 817	291 012	19 874	271 138	200 153	104 571
oct.	195 754	292 435	19 933	272 502	201 625	105 057
nov.	195 553	292 190	20 011	272 179	201 607	105 013
déc.	194 244	288 980	20 067	268 913	200 502	103 112
2003						
jan.	194 827	290 642	20 003	270 639	201 822	104 446
fév.	195 073	291 330	19 933	271 397	202 068	104 888
mars	195 636	292 313	19 882	272 431	202 402	105 308
avril	196 106	293 375	19 847	273 528	202 762	105 900
mai	196 086	293 541	19 841	273 700	202 693	106 086
juin	196 333	294 907	19 828	275 079	202 775	107 205
juil.	195 028	293 988	19 835	274 153	201 687	107 591
août	194 489	293 282	19 855	273 427	201 170	107 424
sept.	196 686	296 464	19 878	276 586	203 886	108 409
oct.	197 341	297 705	19 922	277 783	204 909	108 995
nov.	197 023	297 387	19 977	277 410	204 711	108 995
déc.	195 714	294 106	19 989	274 117	203 452	107 023

Tableau 7.4 (suite)

Indicateurs du marché de l'emploi – les composantes de l'emploi

	<i>Emploi national</i>	<i>Emploi total intérieur</i>	<i>Indépendants</i>	<i>Emploi salarié intérieur</i>	<i>Population active</i>	<i>Frontaliers</i>
2004						
jan.	196 140	295 376	20 002	275 374	204 602	108 239
fév.	196 574	296 240	20 030	276 210	204 817	108 669
mars	197 892	298 908	20 046	278 862	205 971	110 019
avril	198 673	300 631	20 122	280 509	206 608	110 961
mai	198 819	300 678	20 194	280 484	206 178	110 862
juin	199 611	303 058	20 242	282 816	206 893	112 450
juil.	198 173	301 401	20 309	281 092	205 649	112 231
août	198 151	302 092	20 369	281 723	205 711	112 944
sept.	200 263	305 269	20 437	284 832	208 266	114 009
oct.	200 636	305 632	20 521	285 111	208 810	113 999
nov.	200 772	306 884	20 572	286 312	209 296	115 115
déc.	199 018	302 778	20 581	282 197	207 683	112 763
2005						
jan.	199 522	305 228	20 605	284 623	208 564	114 709
fév.	199 675	305 713	20 658	285 055	208 781	115 041
mars	201 106	308 173	20 754	287 419	209 807	116 070
avril	201 610	309 205	20 781	288 424	210 372	116 598
mai	202 186	310 834	20 823	290 011	210 701	117 651
juin	202 602	311 984	20 877	291 107	210 905	118 385
juil.	200 923	310 439	20 892	289 547	209 362	118 519
août	201 195	311 799	20 872	290 927	209 832	119 607
sept.	203 561	315 570	20 873	294 697	212 726	121 012
oct.	203 948	315 807	20 905	294 902	213 370	120 862
nov.	204 248	317 307	20 906	296 401	213 796	122 062
déc.	202 413	312 793	20 874	291 919	212 150	119 383
2006						
jan.	202 894	315 332	20 565	294 767	213 077	121 441
fév.	203 541	316 773	20 601	296 172	213 630	122 235
mars	205 123	319 491	20 608	298 883	214 989	123 371
avril	205 520	320 377	20 631	299 746	214 747	123 860
mai (e)	206 152	322 757	20 655	302 102	214 872	125 608
juin (e)	206 578	324 071	20 683	303 388	215 108	126 496
juil. (e)	204 918	322 356	20 721	301 635	213 604	126 441

(e)=estimations

Source: Comité de conjoncture

Tableau 7.5

Enquête mensuelle de conjoncture auprès des consommateurs - Séries corrigées des variations saisonnières

	Indicateur de confiance des consommateurs	Questions mensuelles							
		Situation financière des ménages au cours des 12 derniers mois (Q1)	Situation financière des ménages au cours des 12 prochains mois (Q2)	Situation économique générale depuis un an (Q3)	Situation économique générale au cours des 12 prochains mois (Q4)	Evolution des prix au cours des 12 derniers mois (Q5)	Evolution des prix au cours des 12 prochains mois (Q6)	Evolution du chômage au cours des 12 prochains mois (Q7)	Intérêt à faire actuellement des achats importants (Q8)
2002									
jan.	10	9	11	-4	2	20	21	20	-14
fév.	14	8	11	-4	9	27	12	15	-16
mars	11	6	10	-7	5	33	9	16	-8
avril	12	7	10	-7	4	36	17	18	-8
mai	11	-2	10	-9	3	40	16	18	-10
juin	10	1	10	-8	3	42	15	20	-8
juil.	8	3	9	-14	-4	44	13	25	-12
août	5	4	9	-15	-8	33	10	27	-17
sept.	3	2	8	-18	-11	34	9	30	-12
oct.	3	3	8	-23	-13	35	10	33	-6
nov.	-1	3	7	-30	-17	37	10	37	-11
déc.	1	1	8	-28	-14	37	7	37	-9
2003									
jan.	2	-1	7	-31	-15	37	11	37	-13
fév.	-1	3	6	-32	-21	39	21	39	-11
mars	-1	2	6	-33	-20	38	31	42	-13
avril	0	1	6	-29	-11	39	17	42	-9
mai	1	1	5	-36	-8	39	2	43	-14
juin	-2	0	4	-34	-15	30	2	43	-8
juil.	0	1	5	-32	-10	41	12	40	-11
août	0	-1	4	-33	-7	42	12	42	-10
sept.	1	6	5	-28	-5	42	10	38	-10
oct.	0	2	4	-31	-6	41	8	38	-11
nov.	1	-1	4	-29	-5	40	6	39	-9
déc.	0	0	3	-31	-4	41	10	41	-13
2004									
jan.	2	2	3	-31	-2	43	10	38	-8
fév.	2	-1	4	-25	-2	40	3	36	-3
mars	4	2	3	-28	-2	40	12	36	-8
avril	1	0	4	-31	-8	40	5	38	-10
mai	1	-1	4	-28	-9	41	18	42	-7
juin	4	1	5	-26	-4	39	18	33	-19
juil.	3	-1	5	-24	-5	39	12	38	-3
août	3	-1	5	-26	-6	39	17	36	-1
sept.	4	0	5	-24	-5	37	13	36	-1
oct.	4	0	6	-18	-2	40	17	33	-13
nov.	5	2	6	-14	-1	38	19	34	-8
déc.	7	3	5	-17	1	39	19	29	-4
2005									
jan.	5	1	5	-14	0	38	10	32	-2
fév.	3	0	4	-22	-3	39	16	38	-8
mars	3	-1	6	-18	-1	40	20	37	-8
avril	3	0	4	-22	-4	41	14	34	-8
mai	2	2	4	-17	-7	40	18	31	-4
juin	-2	0	3	-24	-22	42	20	39	0
juil.	0	0	3	-24	-15	42	18	34	-9
août	2	0	3	-21	-11	42	16	33	-5
sept.	-4	0	2	-26	-30	44	24	34	-10
oct.	-1	-2	1	-26	-23	44	22	36	-2
nov.	1	0	1	-24	-16	46	23	31	-3
déc.	-1	0	1	-23	-20	46	23	34	-4
2006									
jan.	3	2	3	-22	-14	42	16	31	-8
fév.	1	2	1	-21	-11	39	13	30	-12
mars	0	5	-1	-25	-15	28	17	36	-14
avril	-4	1	5	-27	-23	39	15	40	-15
mai	-9	-6	-10	-34	-22	45	32	45	-9
juin	-1	0	0	-25	-15	44	32	36	-8
juil.	-3	-5	-2	-25	-18	48	31	36	-5
août	-1	-2	-2	-24	-11	40	29	35	-7

Source: BCL

Notes: L'indicateur de confiance des consommateurs constitue la moyenne arithmétique des soldes pondérés des quatre questions suivantes: situation financière des ménages au cours des 12 prochains mois (Q2), situation économique générale au cours des 12 prochains mois (Q4), évolution du chômage au cours des 12 prochains mois (Q7), capacité d'épargner au cours des 12 prochains mois (Q11). En ce qui concerne les questions relatives aux prix (Q5 et Q6) et au chômage (Q7), une augmentation témoigne d'une évolution défavorable, alors qu'une diminution indique une évolution favorable. Les séries trimestrielles seront ajustées des variations saisonnières dès que l'échantillon sera suffisamment long.

<i>Questions mensuelles</i>			
<i>Intention d'achats de biens d'équipements au cours des 12 prochains mois (Q9)</i>	<i>Opportunité à épargner (Q10)</i>	<i>Capacité à épargner au cours des 12 prochains mois (Q11)</i>	<i>Épargne ou endettement actuels (Q12)</i>
-7	48	47	34
-9	58	50	34
-10	52	44	34
-13	56	54	35
-11	53	50	33
-9	52	47	34
-10	57	51	34
-11	57	47	33
-9	52	47	34
-12	58	51	34
-9	56	44	33
-10	57	48	34
-16	63	52	33
-12	47	50	34
-12	46	52	33
-9	43	45	32
-13	53	49	44
-13	48	43	41
-16	46	44	41
-17	48	47	43
-14	49	43	42
-14	49	42	41
-17	54	46	42
-14	51	42	41
-14	51	46	43
-16	44	43	41
-15	53	50	44
-15	54	44	41
-9	56	50	43
-12	55	49	43
-13	55	50	44
-12	57	48	43
-14	60	53	43
-14	54	43	41
-14	52	51	41
-14	57	50	44
-12	54	46	42
-12	56	47	42
-12	56	45	41
-13	55	47	43
-17	49	42	41
-16	56	52	43
-12	56	47	41
-10	52	49	42
-14	55	48	42
-12	57	55	44
-11	55	51	45
-13	55	51	42
-13	60	55	45
-19	49	45	45
-17	55	52	48
-18	51	44	42
-11	58	42	44
-9	57	47	46
-16	57	43	41
-20	66	42	45

Tableau 8
Situation budgétaire des administrations publiques luxembourgeoises

(en pourcentages du PIB)

1. Recettes														
	Recettes													
	Total	Recettes courantes										Recettes en capital	Impôts en capital	Pour mémoire: prélèvements obligatoires
			Impôts directs	Ménages	Sociétés	Impôts indirects	Perçus par les institutions de l'UE	Cotisations sociales	Employeurs	Salariés	Cessions			
1990	42,8	42,7	14,7	9,1	5,6	11,2	0,9	10,9	4,7	3,7	2,1	0,1	0,1	36,9
1991	40,0	39,9	13,3	8,1	5,1	10,4	1,0	10,8	4,6	3,7	2,1	0,1	0,1	34,6
1992	40,8	40,7	12,5	8,1	4,4	11,4	1,0	11,4	4,9	3,9	2,2	0,1	0,1	35,3
1993	42,0	41,9	14,1	8,2	5,9	12,3	0,9	11,2	4,9	3,8	2,2	0,1	0,1	37,7
1994	42,1	42,0	14,6	8,6	6,0	12,4	0,8	10,8	4,6	3,8	2,1	0,1	0,1	37,9
1995	42,8	42,7	15,3	8,8	6,6	11,8	0,9	10,9	4,5	3,9	2,2	0,1	0,1	38,2
1996	42,9	42,8	15,8	9,0	6,8	11,8	0,7	10,9	4,5	4,0	2,2	0,1	0,1	38,6
1997	45,0	44,8	16,4	8,9	7,5	12,8	0,7	11,1	4,5	4,2	2,3	0,1	0,1	40,4
1998	45,0	44,7	16,0	8,4	7,6	13,1	0,6	11,1	4,6	4,3	2,4	0,2	0,1	40,4
1999	43,1	42,9	14,8	8,1	6,7	13,3	0,5	11,0	4,4	4,4	2,0	0,2	0,1	39,2
2000	44,0	43,9	14,9	8,0	7,0	14,0	0,5	10,9	4,4	4,5	1,9	0,1	0,1	40,0
2001	44,5	44,4	15,2	7,9	7,3	13,5	0,4	11,8	4,8	4,9	2,0	0,1	0,1	40,5
2002	43,6	43,5	15,2	7,2	8,0	12,8	0,3	11,7	4,8	4,8	2,1	0,2	0,1	39,9
2003	42,5	42,3	14,7	7,3	7,4	12,6	0,3	11,7	4,8	4,8	2,0	0,2	0,2	39,1
2004	42,2	42,1	13,2	7,4	5,8	13,8	0,2	11,7	4,8	4,7	2,2	0,2	0,2	38,8
2005	41,6	41,3	13,4	7,9	5,5	13,5	0,2	11,7	4,7	4,7	2,1	0,2	0,2	38,6

2. Dépenses															
	Dépenses														
	Total	Dépenses courantes								Dépenses en capital					Pour mémoire: dépenses primaires courantes
		Total	Rémunération des salariés	Consommation intermédiaire	Intérêts	Transferts courants	Transferts sociaux	Subventions	dont subventions versées par les institutions de l'UE	Total	Investissements	Transferts en capital	Effectués par les institutions de l'UE		
														(1)		(2)	(3)	(1)+(2)
1990	38,5	33,3	8,8	2,5	0,5	21,5	16,9	2,3	0,3	5,2	3,9	1,4	0,3	32,8	
1991	39,4	33,5	8,4	2,5	0,4	22,1	17,5	2,4	0,4	5,9	4,1	1,9	0,4	33,0	
1992	41,0	34,8	8,8	2,5	0,4	23,1	18,0	2,4	0,2	6,2	4,4	1,7	0,2	34,4	
1993	40,6	34,8	8,6	2,5	0,4	23,3	18,5	2,2	0,3	5,8	4,4	1,3	0,3	34,4	
1994	39,6	34,4	8,4	2,4	0,5	23,2	18,4	2,9	0,6	5,2	3,7	1,4	0,6	34,0	
1995	40,6	35,4	8,4	3,5	0,4	22,9	19,1	1,7	0,3	5,2	3,8	1,3	0,3	34,9	
1996	41,9	35,8	8,5	3,6	0,4	23,3	19,4	1,9	0,2	6,1	4,9	1,2	0,2	35,4	
1997	41,4	37,1	8,7	3,6	0,4	24,4	19,8	2,0	0,3	4,3	3,1	1,2	0,3	36,7	
1998	41,8	36,2	8,6	3,2	0,4	24,1	19,4	1,9	0,2	5,6	4,5	1,1	0,2	35,8	
1999	39,8	34,5	7,8	3,1	0,3	23,2	18,9	1,6	0,2	5,3	4,3	1,0	0,2	34,2	
2000	38,2	33,3	7,5	3,2	0,3	22,2	18,2	1,7	0,2	4,9	3,8	1,1	0,2	33,0	
2001	38,6	34,8	7,9	3,2	0,3	23,3	19,6	1,7	0,2	3,8	4,3	1,4	0,2	34,4	
2002	41,6	35,5	8,0	3,3	0,3	23,8	20,4	1,7	0,3	6,2	4,8	1,4	0,3	35,2	
2003	42,3	36,3	8,0	3,4	0,2	24,7	20,9	1,7	0,2	6,0	4,6	1,4	0,2	36,1	
2004	43,4	37,3	8,3	3,3	0,2	25,6	21,3	1,7	0,2	6,0	4,4	1,7	0,2	37,2	
2005	43,4	37,1	8,2	3,7	0,1	25,2	21,1	1,7	0,2	6,4	4,6	1,8	0,2	36,9	

3. Déficit / Excédent					
Total	Déficit (-) / Excédent (+)				Déficit / Excédent primaire
	Administrations centrales	Administrations locales	Sécurité sociale		
1990	4,3	2,0	0,0	2,3	4,8
1991	0,7	-0,8	0,0	1,5	1,1
1992	-0,2	-1,8	-0,6	2,2	0,2
1993	1,5	0,2	-0,3	1,5	1,9
1994	2,5	0,9	0,1	1,5	2,9
1995	2,3	0,6	0,4	1,4	2,7
1996	1,1	-0,4	0,4	1,1	1,5
1997	3,5	2,1	0,5	1,0	4,0
1998	3,2	1,4	0,3	1,5	3,6
1999	3,3	1,5	0,2	1,6	3,6
2000	5,9	2,8	0,5	2,6	6,2
2001	5,9	2,8	0,1	2,9	6,2
2002	2,0	-0,4	0,1	2,3	2,3
2003	0,2	-1,6	0,0	1,8	0,4
2004	-1,1	-2,6	-0,1	1,6	-1,0
2005	-1,9	-3,2	-0,3	1,6	-1,7

Source: STATEC

Ces données se rapportent aux administrations publiques luxembourgeoises considérées dans leur ensemble (Etat central, communes et sécurité sociale). Elles sont établies en conformité avec le système européen de comptes nationaux SEC95. Les dépenses en capital totales ne correspondent pas nécessairement à la somme des investissements et des transferts en capital. Elles comprennent également les autres acquisitions nettes d'actifs non financiers, dont le montant a été négatif en 2001 du fait d'une vente de licence à une société de satellites.

Tableau 9

Balance commerciale du Luxembourg ¹⁾

(en millions de EUR)

1	Données brutes ²⁾						Données désaisonnalisées ³⁾					
	Exportations		Importations		Solde		Exportations		Importations		Solde	
	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation	Valeur	Variation
2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	
1991	5 308,6	1,5%	6 965,3	10,7%	-1 656,6	-55,9%	5 313,5	1,3%	6 811,7	8,1%	-1 498,2	-41,5%
1992	5 155,3	-2,9%	6 550,6	-6,0%	-1 395,3	15,8%	5 125,4	-3,5%	6 522,0	-4,3%	-1 396,6	6,8%
1993	5 041,2	-2,2%	6 752,0	3,1%	-1 710,7	-22,6%	5 007,1	-2,3%	6 710,6	2,9%	-1 703,5	-22,0%
1994	5 422,9	7,6%	7 134,4	5,7%	-1 711,5	0,0%	5 436,5	8,6%	7 202,9	7,3%	-1 766,4	-3,7%
1995	5 720,4	5,5%	7 488,4	5,0%	-1 768,0	-3,3%	5 720,3	5,2%	7 539,1	4,7%	-1 818,8	-3,0%
1996	5 532,5	-3,3%	7 572,8	1,1%	-2 040,2	-15,4%	5 535,1	-3,2%	7 532,2	-0,1%	-1 997,0	-9,8%
1997	6 259,9	13,1%	8 543,0	12,8%	-2 283,1	-11,9%	6 275,5	13,4%	8 630,1	14,6%	-2 354,6	-17,9%
1998	7 222,3	15,4%	9 735,6	14,0%	-2 513,3	-10,1%	7 192,2	14,6%	9 809,7	13,7%	-2 617,5	-11,2%
1999	7 290,0	0,9%	10 286,3	5,7%	-2 996,4	-19,2%	7 247,1	0,8%	10 244,7	4,4%	-2 997,6	-14,5%
2000	8 497,6	16,6%	11 632,8	13,1%	-3 135,2	-4,6%	8 545,9	17,9%	11 595,6	13,2%	-3 049,7	-1,7%
2001	9 165,0	7,9%	12 583,5	8,2%	-3 418,5	-9,0%	9 178,5	7,4%	12 623,6	8,9%	-3 445,1	-13,0%
2002	9 005,3	-1,7%	12 276,0	-2,4%	-3 270,7	4,3%	9 011,1	-1,8%	12 292,9	-2,6%	-3 281,8	4,7%
2003	8 833,7	-1,9%	12 108,8	-1,4%	-3 275,1	-0,1%	8 830,8	-2,0%	12 103,6	-1,5%	-3 272,8	0,3%
2004	9 739,0	10,2%	13 518,4	11,6%	-3 779,5	-15,4%	9 680,6	9,6%	13 421,6	10,9%	-3 741,1	-14,3%
jan.	696,6	-6,4%	921,8	-3,9%	-225,2	-4,5%	729,4	-2,3%	992,6	0,4%	-263,3	-8,7%
fév.	744,6	-1,7%	1 078,3	8,4%	-333,8	-40,5%	768,7	5,4%	1 113,9	12,2%	-345,2	-31,1%
mars	873,0	5,6%	1 256,2	13,2%	-383,1	-35,0%	773,8	0,7%	1 092,6	-1,9%	-318,7	7,7%
1 ^{er} trim.	2 314,2	-0,6%	3 256,3	6,3%	-942,1	-27,9%	2 271,9	3,0%	3 199,1	6,2%	-927,2	-15,1%
avr.	809,8	4,4%	1 308,9	18,7%	-499,1	-52,8%	782,7	1,2%	1 204,8	10,3%	-422,1	-32,4%
mai	763,2	2,8%	1 067,3	3,9%	-304,1	-6,8%	783,7	0,1%	1 088,6	-9,6%	-304,9	27,8%
juin	881,7	25,5%	1 131,5	14,7%	-249,8	11,9%	820,4	4,7%	1 102,8	1,3%	-282,4	7,4%
2 ^e trim.	2 454,7	10,5%	3 507,7	12,6%	-1 053,0	-17,7%	2 386,9	5,1%	3 396,3	6,2%	-1 009,4	-8,9%
juil.	822,4	12,1%	1 114,1	9,2%	-291,8	-1,8%	812,4	-1,0%	1 116,9	1,3%	-304,5	-7,8%
août	656,1	16,0%	942,0	15,2%	-285,9	-13,3%	793,8	-2,3%	1 122,2	0,5%	-328,4	-7,8%
sep.	886,5	18,9%	1 144,4	15,0%	-257,9	-3,4%	861,0	8,5%	1 140,2	1,6%	-279,2	15,0%
3 ^e trim.	2 365,0	15,6%	3 200,5	13,0%	-835,6	-6,0%	2 467,2	3,4%	3 379,3	-0,5%	-912,1	9,6%
oct.	882,5	7,5%	1 155,7	7,8%	-273,2	-8,6%	847,2	-1,6%	1 143,8	0,3%	-296,5	-6,2%
nov.	907,8	22,3%	1 219,4	21,3%	-311,6	-18,2%	869,3	2,6%	1 181,1	3,3%	-311,8	-5,2%
déc.	814,7	20,3%	1 178,8	15,9%	-364,1	-7,0%	838,0	-3,6%	1 122,0	-5,0%	-284,0	8,9%
4 ^e trim.	2 605,1	16,3%	3 553,9	14,8%	-948,9	-10,9%	2 554,6	3,5%	3 446,9	2,0%	-892,4	2,2%
2005	10 275,1	5,5%	14 142,3	4,6%	-3 867,3	-2,3%	10 291,2	6,3%	14 073,7	4,9%	-3 782,5	-1,1%
jan.	831,7	19,4%	1 040,1	12,8%	-208,3	7,5%	869,9	3,8%	1 133,0	1,0%	-263,1	7,3%
fév.	801,4	7,6%	1 160,6	7,6%	-359,2	-7,6%	819,8	-5,8%	1 173,2	3,5%	-353,4	-34,3%
mars	881,0	0,9%	1 229,6	-2,1%	-348,6	9,0%	814,1	-0,7%	1 090,5	-7,0%	-276,4	21,8%
1 ^{er} trim.	2 514,1	8,6%	3 430,2	5,3%	-916,1	2,8%	2 503,8	-2,0%	3 396,8	-1,5%	-892,9	-0,1%
avr.	863,0	6,6%	1 192,1	-8,9%	-329,0	34,1%	820,6	0,8%	1 134,6	4,0%	-314,0	-13,6%
mai	827,4	8,4%	1 099,6	3,0%	-272,2	10,5%	827,2	0,8%	1 095,5	-3,4%	-268,2	14,6%
juin	898,6	1,9%	1 163,7	2,8%	-265,1	-6,1%	844,2	2,0%	1 135,3	3,6%	-291,2	-8,5%
2 ^e trim.	2 589,0	5,5%	3 455,4	-1,5%	-866,4	17,7%	2 492,0	-0,5%	3 365,4	-0,9%	-873,4	2,2%
juil.	845,3	2,8%	1 105,7	-0,8%	-260,4	10,7%	857,6	1,6%	1 150,7	1,4%	-293,1	-0,7%
août	733,9	11,9%	980,9	4,1%	-247,1	13,6%	861,9	0,5%	1 139,0	-1,0%	-277,1	5,5%
sep.	875,8	-1,2%	1 221,4	6,7%	-345,6	-34,0%	857,5	-0,5%	1 216,2	6,8%	-358,7	-29,5%
3 ^e trim.	2 454,9	3,8%	3 308,0	3,4%	-853,1	-2,1%	2 577,0	3,4%	3 506,0	4,2%	-928,9	-6,4%
oct.	936,9	6,2%	1 203,4	4,1%	-266,5	2,4%	907,1	5,8%	1 189,3	-2,2%	-282,2	21,3%
nov.	942,8	3,9%	1 448,5	18,8%	-505,7	-62,3%	897,6	-0,4%	1 342,9	12,9%	-445,3	-57,8%
déc.	837,3	2,8%	1 296,8	10,0%	-459,5	-26,2%	913,7	1,8%	1 273,5	-5,2%	-359,8	19,2%
4 ^e trim.	2 717,0	4,3%	3 948,7	11,1%	-1 231,7	-29,8%	2 718,3	5,5%	3 805,6	8,5%	-1 087,3	-17,0%
2006												
jan.	894,6	7,6%	1 146,2	10,2%	-251,6	-20,7%	912,2	-0,2%	1 211,6	-4,9%	-299,4	16,8%
fév.	914,0	14,1%	1 221,6	5,3%	-307,6	14,4%	921,9	1,1%	1 240,6	2,4%	-318,8	-6,5%
mars	1 016,3	15,4%	1 393,4	13,3%	-377,1	-8,2%	914,3	-0,8%	1 220,5	-1,6%	-306,1	4,0%
1 ^{er} trim.	2 824,9	12,4%	3 761,1	9,6%	-936,2	-2,2%	2 748,4	1,1%	3 672,7	-3,5%	-924,4	15,0%
avr.	909,2	5,3%	1 389,2	16,5%	-480,0	-45,9%	927,7	1,5%	1 358,6	11,3%	-431,0	-40,8%
mai	970,5	17,3%	1 329,5	20,9%	-359,0	-31,9%	937,0	1,0%	1 285,7	-5,4%	-348,7	19,1%
juin	956,0	6,4%	1 272,2	9,3%	-316,2	-19,3%	925,7	-1,2%	1 264,4	-1,7%	-338,7	2,9%
2 ^e trim.	2 835,7	9,5%	3 990,9	15,5%	-1 155,2	-33,3%	2 790,3	1,5%	3 908,7	6,4%	-1 118,4	-21,0%

Source: STATEC.

1) 2005 et 2006 chiffres provisoires.

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

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

Totaux et variations calculés sur base de chiffres non-arrondis.

Tableau 10.1

Balance des paiements du Luxembourg: résumé ^{1) 2) 3)}

	Compte des transactions courantes						Compte de capital
	Solde	Marchandises	Services	Rémunération des salariés	Revenus des investissements	Transferts courants	
1	2	3	4	5	6	7	8
2002	2 651	-2 137	8 610	-3 328	-162	-332	-125
1 ^{er} trim.	1 251	-192	2 480	-779	-156	-102	-11
2 ^e trim.	986	-435	2 229	-827	198	-179	-77
3 ^e trim.	273	-693	1 844	-789	45	-135	-29
4 ^e trim.	141	-817	2 057	-934	-249	84	-9
2003	1 638	-2 589	8 837	-3 523	-539	-549	-134
1 ^{er} trim.	293	-563	2 223	-819	-287	-260	-40
2 ^e trim.	164	-615	2 148	-863	-351	-155	-45
3 ^e trim.	582	-654	2 036	-835	97	-62	-30
4 ^e trim.	599	-756	2 430	-1 005	2	-72	-20
2004	2 851	-2 772	10 002	-3 842	514	-1 051	-191
1 ^{er} trim.	994	-505	2 664	-889	10	-286	-26
2 ^e trim.	291	-842	2 560	-945	-199	-282	-27
3 ^e trim.	797	-678	2 238	-899	430	-294	-32
4 ^e trim.	769	-747	2 540	-1 109	274	-188	-106
2005	3 020	-3 412	12 437	-4 288	-749	-968	-129
1 ^{er} trim. (p)	1 037	-598	2 977	-987	-20	-335	-24
2 ^e trim. (p)	69	-838	2 918	-1 058	-789	-163	-43
3 ^e trim. (p)	1 029	-519	2 928	-1 005	-3	-372	-35
4 ^e trim. (p)	886	-1 457	3 614	-1 239	64	-97	-26
2006							
1 ^{er} trim. (p)	1 239	-781	4 002	-1 036	-483	-463	-29

Source: BCL/STATEC

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

2) Pour le compte des opérations financières, un signe positif indique une entrée, un signe négatif une sortie.

3) Pour les avoirs de réserve, un signe négatif indique une augmentation, un signe positif une diminution.

(en millions de EUR; données brutes)

Compte des opérations financières									
Solde	Investissements directs		Investissements de portefeuille		Produits financiers dérivés	Autres investissements		Avoirs de réserves	Erreurs et Omissions
	A l'étranger	Au Luxembourg	Avoirs	Engagements		Avoirs	Engagements		
9	10	11	12	13	14	15	16	17	18
-2 927	-133 575	122 270	7 027	70 443	-75	-47 892	-21 087	-38	401
-289	-27 827	23 907	1 874	31 494	81	-20 851	-8 937	-29	-951
-1 248	-10 839	6 049	5 541	28 535	-524	-40 365	10 343	13	339
-478	-6 512	4 860	6 869	-2 462	-462	28 270	-31 016	-25	235
-911	-88 397	87 455	-7 257	12 877	830	-14 946	8 524	3	779
-1 588	-88 389	79 949	-69 724	87 010	5 947	-29 821	13 533	-94	84
-882	-16 249	16 711	-17 721	9 482	-124	-242	7 260	1	628
-206	-27 514	22 292	-17 717	20 746	5 592	-13 117	9 571	-60	87
-264	-19 403	16 722	-22 452	26 642	-964	5 136	-5 929	-16	-289
-236	-25 223	24 224	-11 833	30 140	1 443	-21 599	2 631	-19	-343
-2 836	-65 769	62 186	-69 713	111 213	-2 542	-92 971	54 766	-5	176
-957	-8 211	6 080	-15 923	25 370	2 013	-29 704	19 408	11	-11
138	-9 015	7 230	4 535	21 292	-4 189	-29 158	9 432	10	-402
-728	-13 806	12 178	-32 954	17 795	-2 132	3 492	14 691	7	-37
-1 289	-34 738	36 698	-25 371	46 756	1 765	-37 601	11 235	-33	627
-2 880	-64 895	56 801	-211 684	255 079	-2 742	-173 122	137 643	39	-11
-961	-4 284	4 994	-51 379	61 632	1 535	-28 008	14 543	6	-51
-52	-2 321	284	-45 634	46 240	903	-61 674	62 140	11	26
-1 127	-16 446	15 122	-60 589	77 325	-1 202	-24 704	9 375	-8	133
-741	-41 844	36 401	-54 082	69 882	-3 978	-58 735	51 585	30	-118
-1 223	-9 293	9 746	-90 087	97 641	109	-83 662	74 294	30	13

Tableau 10.2

Balance des paiements du Luxembourg: compte des transactions courantes ¹⁾

1	Balance courante			Biens			Services		
	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net
	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1995	51 055	49 220	1 835	6 264	7 502	-1 238	7 830	5 491	2 340
1996	48 042	46 270	1 772	6 096	7 575	-1 479	9 233	6 515	2 717
1997	53 938	52 231	1 707	6 865	8 672	-1 806	11 257	7 716	3 541
1998	64 475	62 877	1 598	7 697	9 770	-2 074	12 742	8 920	3 822
1999	71 354	69 691	1 663	8 046	10 474	-2 428	16 205	11 132	5 073
2000	89 228	86 319	2 909	9 387	11 956	-2 569	22 113	14 725	7 388
1 ^{er} trim.	21 354	20 296	1 058	2 258	2 852	-594	5 635	3 627	2 008
2 ^e trim.	21 306	20 421	885	2 355	2 888	-533	5 329	3 497	1 832
3 ^e trim.	22 702	21 754	949	2 225	2 871	-646	5 580	3 760	1 820
4 ^e trim.	23 865	23 849	17	2 549	3 345	-796	5 569	3 842	1 727
2001	93 439	91 463	1 976	10 087	12 850	-2 763	22 067	14 881	7 186
1 ^{er} trim.	24 330	23 227	1 103	2 655	3 047	-393	5 728	3 535	2 193
2 ^e trim.	23 725	23 611	114	2 631	3 420	-789	5 609	3 860	1 749
3 ^e trim.	22 514	22 156	358	2 430	3 181	-751	5 246	3 775	1 471
4 ^e trim.	22 869	22 468	401	2 372	3 202	-830	5 485	3 712	1 774
2002	87 802	85 152	2 651	10 129	12 266	-2 137	21 606	12 996	8 610
1 ^{er} trim.	22 476	21 225	1 251	2 722	2 915	-192	5 699	3 219	2 480
2 ^e trim.	24 484	23 498	986	2 573	3 008	-435	5 489	3 260	2 229
3 ^e trim.	20 359	20 086	273	2 360	3 054	-693	5 169	3 325	1 844
4 ^e trim.	20 484	20 342	141	2 473	3 290	-817	5 249	3 193	2 057
2003	80 731	79 093	1 638	9 779	12 367	-2 589	22 424	13 587	8 837
1 ^{er} trim.	19 225	18 931	293	2 657	3 220	-563	5 163	2 940	2 223
2 ^e trim.	21 183	21 019	164	2 497	3 113	-615	5 223	3 076	2 148
3 ^e trim.	19 745	19 162	582	2 189	2 842	-654	5 868	3 831	2 036
4 ^e trim.	20 579	19 980	599	2 436	3 192	-756	6 170	3 740	2 430
2004	90 803	87 952	2 851	10 990	13 763	-2 772	26 691	16 689	10 002
1 ^{er} trim.	21 837	20 843	994	2 707	3 212	-505	6 610	3 946	2 664
2 ^e trim.	23 996	23 705	291	2 723	3 565	-842	6 583	4 023	2 560
3 ^e trim.	22 208	21 411	797	2 618	3 296	-678	6 578	4 340	2 238
4 ^e trim.	22 761	21 993	769	2 943	3 690	-747	6 920	4 380	2 540
2005	104 706	101 686	3 020	11 569	14 981	-3 412	32 424	19 987	12 437
1 ^{er} trim. (p)	23 859	22 822	1 037	2 816	3 414	-598	7 387	4 411	2 977
2 ^e trim. (p)	27 330	27 261	69	2 931	3 769	-838	7 558	4 640	2 918
3 ^e trim. (p)	25 541	24 513	1 029	2 855	3 374	-519	8 221	5 293	2 928
4 ^e trim. (p)	27 975	27 090	886	2 967	4 424	-1 457	9 258	5 643	3 614
2006									
1 ^{er} trim. (p)	30 844	29 605	1 239	3 387	4 168	-781	9 757	5 755	4 002

Source: BCL/STATEC

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

2) Les données se rapportant aux années 1997 et 1998 ont été converties en euros sur base du taux de conversion de 1 EUR = 40,3399 LUF.

(en millions de EUR; données brutes)

Rémunération des salariés			Revenu des investissements			Transferts courants			
Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	Crédit	Débit	Net	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
532	1 618	-1 086	35 121	32 879	2 242	1 309	1 731	-422	1995
549	1 769	-1 220	30 488	28 307	2 181	1 677	2 104	-427	1996
574	1 968	-1 394	33 483	31 665	1 818	1 759	2 211	-452	1997
589	2 205	-1 616	41 489	39 640	1 849	1 958	2 341	-383	1998
611	2 532	-1 921	44 348	42 880	1 468	2 143	2 673	-530	1999
627	2 956	-2 329	54 127	53 208	918	2 974	3 474	-500	2000
153	671	-518	12 558	12 258	300	749	888	-139	1 ^{er} trim.
155	720	-565	12 637	12 422	214	831	894	-63	2 ^e trim.
158	721	-563	14 049	13 589	459	690	812	-122	3 ^e trim.
160	844	-684	14 883	14 938	-55	703	879	-176	4 ^e trim.
644	3 507	-2 863	57 760	56 734	1 026	2 881	3 490	-609	2001
158	797	-639	15 144	14 911	233	645	937	-291	1 ^{er} trim.
159	867	-707	14 593	14 563	30	734	902	-168	2 ^e trim.
163	847	-684	13 966	13 579	387	710	774	-64	3 ^e trim.
164	996	-833	14 057	13 681	376	791	877	-86	4 ^e trim.
848	4 176	-3 328	51 427	51 589	-162	3 792	4 124	-332	2002
207	986	-779	12 832	12 988	-156	1 016	1 118	-102	1 ^{er} trim.
210	1 037	-827	15 382	15 184	198	830	1 009	-179	2 ^e trim.
213	1 002	-789	11 858	11 812	45	759	894	-135	3 ^e trim.
217	1 152	-934	11 356	11 605	-249	1 187	1 103	84	4 ^e trim.
889	4 412	-3 523	44 355	44 893	-539	3 285	3 834	-549	2003
219	1 039	-819	10 441	10 728	-287	745	1 005	-260	1 ^{er} trim.
222	1 084	-863	12 423	12 774	-351	818	973	-155	2 ^e trim.
223	1 058	-835	10 695	10 598	97	771	833	-62	3 ^e trim.
225	1 231	-1 005	10 796	10 794	2	951	1 023	-72	4 ^e trim.
929	4 771	-3 842	48 626	48 113	514	3 567	4 618	-1 051	2004
230	1 119	-889	11 453	11 443	10	838	1 123	-286	1 ^{er} trim.
232	1 177	-945	13 554	13 754	-199	904	1 186	-282	2 ^e trim.
233	1 131	-899	11 910	11 481	430	870	1 164	-294	3 ^e trim.
235	1 344	-1 109	11 708	11 435	274	955	1 144	-188	4 ^e trim.
957	5 246	-4 288	55 797	56 546	-749	3 958	4 926	-968	2005
237	1 224	-987	12 506	12 526	-20	913	1 248	-335	1 ^{er} trim. (p)
239	1 296	-1 058	15 603	16 392	-789	1 000	1 164	-163	2 ^e trim. (p)
240	1 244	-1 005	13 285	13 289	-3	941	1 313	-372	3 ^e trim. (p)
242	1 481	-1 239	14 404	14 340	64	1 105	1 202	-97	4 ^e trim. (p)
249	1 285	-1 036	16 473	16 956	-483	979	1 441	-463	2006 1 ^{er} trim. (p)

Tableau 10.3.1

Balance des paiements du Luxembourg: investissements directs du Luxembourg à l'étranger – par secteur ^{1) 2)}

(en millions de EUR; données brutes)

1	2	Opérations en capital et bénéfices réinvestis				Autres opérations, Prêts intragroupes			
		3	4	5	6	7	8	9	10
2002	-133 575	-123 562	666	-114 737	-9 490	-10 013	134	-8 961	-1 186
1 ^{er} trim.	-27 827	-25 602	-1	-19 865	-5 736	-2 225	4	-1 934	-295
2 ^e trim.	-10 839	-6 631	66	-6 554	-142	-4 208	-9	-3 257	-943
3 ^e trim.	-6 512	-5 055	-80	-2 044	-2 930	-1 458	0	-1 572	115
4 ^e trim.	-88 397	-86 275	681	-86 274	-682	-2 122	139	-2 198	-63
2003	-88 389	-77 156	442	-77 155	-443	-11 232	-51	-11 280	98
1 ^{er} trim.	-16 249	-15 490	302	-15 220	-572	-759	-28	-1 187	456
2 ^e trim.	-27 514	-24 287	-25	-24 468	207	-3 227	-20	-1 986	-1 222
3 ^e trim.	-19 403	-15 032	-146	-15 016	130	-4 371	-39	-4 876	544
4 ^e trim.	-25 223	-22 348	311	-22 452	-207	-2 875	37	-3 232	320
2004	-65 769	-57 856	-751	-55 540	-1 565	-7 913	69	-6 811	-1 171
1 ^{er} trim.	-8 211	-5 585	-112	-5 298	-176	-2 626	-8	-2 356	-262
2 ^e trim.	-9 015	-8 322	-11	-8 301	-11	-693	-7	-803	117
3 ^e trim.	-13 806	-10 748	-11	-10 352	-385	-3 058	-8	-1 881	-1 169
4 ^e trim.	-34 738	-33 201	-618	-31 590	-994	-1 537	92	-1 771	142
2005	-64 895	-57 116	-1 455	-53 989	-1 671	-7 779	-150	-7 069	-560
1 ^{er} trim. (p)	-4 284	-1 285	-207	-1 043	-35	-2 999	-3	-2 954	-43
2 ^e trim. (p)	-2 321	-1 600	-42	-1 550	-8	-721	1	-404	-318
3 ^e trim. (p)	-16 446	-16 156	-340	-15 838	22	-290	-113	812	-989
4 ^e trim. (p)	-41 844	-38 075	-867	-35 558	-1 650	-3 769	-35	-4 523	790
2006									
1 ^{er} trim. (p)	-9 293	-3 953	-39	-2 227	-1 688	-5 340	-19	-5 212	-109

Source: BCL/STATEC

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

2) Pour le compte des opérations financières, un signe positif indique une entrée, un signe négatif une sortie.

3) Les SPEs («Special Purpose Entities») sont des entités regroupant diverses catégories de sociétés financières non-bancaires telles que les sociétés Holdings, les auxiliaires financiers et les autres intermédiaires financiers.

4) Les données sur les bénéfices réinvestis du secteur SPEs ne sont pas actuellement compilées.

5) Les Autres regroupent toutes les sociétés autres que les banques et les SPEs.

Tableau 10.3.2

Balance des paiements du Luxembourg: investissements directs étrangers au Luxembourg – par secteur ^{1) 2)}

(en millions de EUR; données brutes)

1	2	Opérations en capital et bénéfices réinvestis				Autres opérations, Prêts intragroupes			
		3	4	5	6	7	8	9	10
2002	122 270	121 490	2 307	115 693	3 490	781	-5	2 336	-1 550
1 ^{er} trim.	23 907	22 305	758	21 473	75	1 602	-5	1 888	-281
2 ^e trim.	6 049	7 526	464	7 006	57	-1 478	5	-563	-920
3 ^e trim.	4 860	6 573	594	2 971	3 008	-1 712	-3	-1 148	-561
4 ^e trim.	87 455	85 086	491	84 244	350	2 369	-3	2 159	213
2003	79 949	74 262	1 680	71 050	1 532	5 687	219	5 405	63
1 ^{er} trim.	16 711	14 981	712	13 441	829	1 730	-12	1 631	110
2 ^e trim.	22 292	23 956	560	23 346	51	-1 665	1	-314	-1 352
3 ^e trim.	16 722	14 135	678	13 463	-6	2 587	232	1 720	635
4 ^e trim.	24 224	21 189	-270	20 801	659	3 035	-2	2 368	669
2004	62 186	54 143	1 957	51 500	687	8 043	-98	7 499	642
1 ^{er} trim.	6 080	5 183	334	4 416	433	897	42	104	751
2 ^e trim.	7 230	7 992	331	8 007	-347	-761	-26	-593	-143
3 ^e trim.	12 178	11 890	453	11 246	191	288	-45	440	-107
4 ^e trim.	36 698	29 078	838	27 831	409	7 619	-69	7 547	141
2005	56 801	49 017	3 254	45 473	290	7 784	-666	8 496	-46
1 ^{er} trim. (p)	4 994	1 699	1 312	231	157	3 295	-142	2 991	446
2 ^e trim. (p)	284	1 309	-104	2 245	-833	-1 024	-177	-717	-129
3 ^e trim. (p)	15 122	15 552	407	14 497	649	-430	-204	-561	335
4 ^e trim. (p)	36 401	30 457	1 640	28 500	317	5 944	-143	6 784	-697
2006									
1 ^{er} trim. (p)	9 746	8 910	518	7 149	1 244	836	-203	1 087	-48

Source: BCL/STATEC

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

2) Pour le compte des opérations financières, un signe positif indique une entrée, un signe négatif une sortie.

3) Les SPEs («Special Purpose Entities») sont des entités regroupant diverses catégories de sociétés financières non-bancaires telles que les sociétés Holdings, les auxiliaires financiers et les autres intermédiaires financiers.

4) Les données sur les bénéfices réinvestis du secteur SPEs ne sont pas actuellement compilées.

5) Les Autres regroupent toutes les sociétés autres que les banques et les SPEs.

Tableau 10.3

Balance des paiements du Luxembourg: investissements directs ^{1) 2)}

(en millions de EUR; données brutes)

	Solde	A l'étranger ³⁾			Au Luxembourg ⁴⁾		
		Total	Opérations en capital et bénéfices réinvestis	Autres opérations, Prêts intragroupes	Total	Opérations en capital et bénéfices réinvestis	Autres opérations, Prêts intragroupes
1	2	3	4	5	7	8	9
2002	-11 305	-133 575	-123 562	-10 013	122 270	121 490	781
1 ^{er} trim.	-3 920	-27 827	-25 602	-2 225	23 907	22 305	1 602
2 ^e trim.	-4 790	-10 839	-6 631	-4 208	6 049	7 526	-1 478
3 ^e trim.	-1 652	-6 512	-5 055	-1 458	4 860	6 573	-1 712
4 ^e trim.	-942	-88 397	-86 275	-2 122	87 455	85 086	2 369
2003	-8 440	-88 389	-77 156	-11 232	79 949	74 262	5 687
1 ^{er} trim.	462	-16 249	-15 490	-759	16 711	14 981	1 730
2 ^e trim.	-5 222	-27 514	-24 287	-3 227	22 292	23 956	-1 665
3 ^e trim.	-2 681	-19 403	-15 032	-4 371	16 722	14 135	2 587
4 ^e trim.	-998	-25 223	-22 348	-2 875	24 224	21 189	3 035
2004	-3 583	-65 769	-57 856	-7 913	62 186	54 143	8 043
1 ^{er} trim.	-2 131	-8 211	-5 585	-2 626	6 080	5 183	897
2 ^e trim.	-1 784	-9 015	-8 322	-693	7 230	7 992	-761
3 ^e trim.	-1 627	-13 806	-10 748	-3 058	12 178	11 890	288
4 ^e trim.	1 960	-34 738	-33 201	-1 537	36 698	29 078	7 619
2005	-8 093	-64 895	-57 116	-7 779	56 801	49 017	7 784
1 ^{er} trim. (p)	710	-4 284	-1 285	-2 999	4 994	1 699	3 295
2 ^e trim. (p)	-2 037	-2 321	-1 600	-721	284	1 309	-1 024
3 ^e trim. (p)	-1 323	-16 446	-16 156	-290	15 122	15 552	-430
4 ^e trim. (p)	-5 443	-41 844	-38 075	-3 769	36 401	30 457	5 944
2006							
1 ^{er} trim. (p)	453	-9 293	-3 953	-5 340	9 746	8 910	836

Source: BCL/STATEC

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

2) Pour le compte des opérations financières, un signe positif indique une entrée, un signe négatif une sortie.

3) Voir tableau 8.3.1 pour une sectorisation détaillée.

4) Voir tableau 8.3.2 pour une sectorisation détaillée.

Tableau 10.4

Balance des paiements du Luxembourg: investissements de portefeuille – par type d'instruments ^{1) 2)}

(en millions de EUR; données brutes)

1	Solde	Total		Titres de participation		Titres de créances					
		Avoirs	Engagements	Avoirs	Engagements	Avoirs			Engagements		
						Total	Obligations	Instruments du marché monétaire	Total	Obligations	Instruments du marché monétaire
2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
2002	77 470	7 027	70 443	3 824	40 217	3 203	-22 706	25 909	30 226	8 655	21 571
1 ^{er} trim.	33 367	1 874	31 494	-3 499	25 842	5 372	-3 862	9 234	5 652	1 646	4 006
2 ^e trim.	34 076	5 541	28 535	-1 807	11 718	7 349	2 646	4 703	16 816	5 973	10 844
3 ^e trim.	4 407	6 869	-2 462	5 557	-2 317	1 312	-9 112	10 424	-145	-140	-6
4 ^e trim.	5 620	-7 257	12 877	3 573	4 974	-10 830	-12 377	1 548	7 903	1 176	6 727
2003	17 286	-69 724	87 010	-30 379	61 990	-39 344	-58 640	19 296	25 020	18 998	6 022
1 ^{er} trim.	-8 239	-17 721	9 482	10 862	7 092	-28 583	-26 288	-2 295	2 390	2 298	92
2 ^e trim.	3 029	-17 717	20 746	-14 581	19 404	-3 137	-12 650	9 513	1 343	2 832	-1 489
3 ^e trim.	4 190	-22 452	26 642	-11 141	21 249	-11 312	-19 125	7 814	5 393	4 814	579
4 ^e trim.	18 306	-11 833	30 140	-15 520	14 246	3 686	-577	4 264	15 894	9 054	6 840
2004	41 500	-69 713	111 213	-36 454	97 077	-33 259	-40 486	7 226	14 136	16 400	-2 264
1 ^{er} trim.	9 447	-15 923	25 370	-16 587	27 332	665	-6 533	7 198	-1 962	1 545	-3 507
2 ^e trim.	25 827	4 535	21 292	2 258	19 805	2 276	-221	2 497	1 487	3 176	-1 689
3 ^e trim.	-15 159	-32 954	17 795	-11 319	15 269	-21 635	-17 570	-4 065	2 526	4 039	-1 513
4 ^e trim.	21 385	-25 371	46 756	-10 806	34 671	-14 565	-16 161	1 596	12 085	7 640	4 445
2005	43 395	-211 684	255 079	-100 190	222 187	-111 494	-97 146	-14 348	32 892	31 011	1 881
1 ^{er} trim. (p)	10 252	-51 379	61 632	-18 170	56 360	-33 210	-29 829	-3 380	5 271	4 733	538
2 ^e trim. (p)	606	-45 634	46 240	-18 848	33 127	-26 786	-23 300	-3 486	13 113	14 722	-1 608
3 ^e trim. (p)	16 736	-60 589	77 325	-30 010	73 838	-30 579	-26 634	-3 946	3 487	3 468	19
4 ^e trim. (p)	15 800	-54 082	69 882	-33 163	58 861	-20 919	-17 382	-3 537	11 021	8 088	2 933
2006											
1 ^{er} trim. (p)	7 554	-90 087	97 641	-55 617	97 423	-34 471	-26 359	-8 111	217	-2 163	2 381

Source: BCL/STATEC

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

2) Pour le compte des opérations financières, un signe positif indique une entrée, un signe négatif une sortie.

Tableau 10.5

Balance des paiements du Luxembourg: autres investissements – par secteur ^{1) 2)}

	Solde	Total		BCL		Administrations publiques	
		Avoirs	Engagements	Avoirs	Engagements	Avoirs	Engagements
1	2	3	4	5	6	7	8
2002	-68 978	-47 892	-21 087	0	-1 270	0	2
1 ^{er} trim.	-29 788	-20 851	-8 937	0	-706	0	0
2 ^e trim.	-30 022	-40 365	10 343	0	-4 063	0	-7
3 ^e trim.	-2 746	28 270	-31 016	0	1 835	0	0
4 ^e trim.	-6 422	-14 946	8 524	0	1 664	0	10
2003	-16 288	-29 821	13 533	-6 428	-5 222	-1	-1
1 ^{er} trim.	7 018	-242	7 260	0	-680	0	0
2 ^e trim.	-3 546	-13 117	9 571	0	-2 527	0	0
3 ^e trim.	-793	5 136	-5 929	0	-2 597	-1	0
4 ^e trim.	-18 967	-21 599	2 631	-6 428	582	0	-1
2004	-38 205	-92 971	54 766	-6 023	4 965	0	-12
1 ^{er} trim.	-10 297	-29 704	19 408	-2 404	4 965	0	0
2 ^e trim.	-19 726	-29 158	9 432	-3 497	0	0	0
3 ^e trim.	18 183	3 492	14 691	-2 272	0	0	0
4 ^e trim.	-26 365	-37 601	11 235	2 150	0	0	-12
2005	-35 479	-173 122	137 643	-4 388	268	-1	0
1 ^{er} trim. (p)	-13 465	-28 008	14 543	-4 365	0	0	0
2 ^e trim. (p)	465	-61 674	62 140	4 043	0	0	0
3 ^e trim. (p)	-15 329	-24 704	9 375	-8 876	92	-1	0
4 ^e trim. (p)	-7 151	-58 735	51 585	4 810	176	0	0
2006							
1 ^{er} trim. (p)	-9 369	-83 662	74 294	-1 982	-324	-4	0

Source: BCL/STATEC

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

2) Pour le compte des opérations financières, un signe positif indique une entrée, un signe négatif une sortie.

(en millions de EUR; données brutes)

<i>IFM (sans BCL)</i>						<i>Autres secteurs</i>		
<i>Total</i>		<i>Long terme</i>		<i>Court terme</i>		<i>Avoirs</i>	<i>Engagements</i>	
<i>Avoirs</i>	<i>Engagements</i>	<i>Avoirs</i>	<i>Engagements</i>	<i>Avoirs</i>	<i>Engagements</i>			
<i>9</i>	<i>10</i>	<i>11</i>	<i>12</i>	<i>13</i>	<i>14</i>	<i>15</i>	<i>16</i>	<i>17</i>
20 458	-29 226	5 584	-3 173	14 875	-26 053	-68 349	9 406	2002
13 241	-16 906	4 074	-1 446	9 167	-15 460	-34 092	8 675	1 ^{er} trim.
-12 405	13 401	-3 421	1 269	-8 984	12 132	-27 960	1 012	2 ^e trim.
32 621	-32 151	8 977	-3 963	23 644	-28 189	-4 351	-700	3 ^e trim.
-12 999	6 430	-4 048	967	-8 952	5 464	-1 947	421	4 ^e trim.
-2 829	15 815	-7 154	5 669	4 326	10 146	-20 563	2 941	2003
635	5 332	-7 562	7 704	8 197	-2 372	-877	2 607	1 ^{er} trim.
-8 128	9 259	-6 465	5 853	-1 663	3 406	-4 988	2 840	2 ^e trim.
9 691	-2 840	5 551	697	4 140	-3 537	-4 555	-492	3 ^e trim.
-5 027	4 065	1 321	-8 584	-6 348	12 649	-10 143	-2 014	4 ^e trim.
-33 861	24 732	-3 747	19 472	-30 114	5 260	-53 087	25 081	2004
-10 822	7 349	133	15 761	-10 954	-8 412	-16 479	7 094	1 ^{er} trim.
2 802	-3 496	4 873	4 040	-2 072	-7 536	-28 463	12 928	2 ^e trim.
3 788	9 743	-10 270	3 523	14 058	6 220	1 976	4 947	3 ^e trim.
-29 630	11 136	1 517	-3 852	-31 147	14 988	-10 121	112	4 ^e trim.
-30 037	33 750	-11 807	13 848	-18 230	19 903	-138 696	103 624	2005
1 526	1 640	-1 961	5 018	3 487	-3 378	-25 169	12 903	1 ^{er} trim. (p)
-10 846	11 214	-936	6 631	-9 910	4 582	-54 871	50 926	2 ^e trim. (p)
-9 863	8 900	-1 787	550	-8 077	8 350	-5 964	383	3 ^e trim. (p)
-10 853	11 997	-7 123	1 648	-3 730	10 348	-52 692	39 412	4 ^e trim. (p)
-16 099	25 816	-3 542	3 599	-12 558	22 217	-65 577	48 802	2006
								1 ^{er} trim. (p)

Tableau 10.6

Les avoirs de réserves et avoirs gérés par la Banque centrale du Luxembourg ¹⁾

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

	Total	Or	Onces d'or fin (millions)	Avoirs en droits de tirage spéciaux	Position de réserve au FMI	Devises étrangères	Autres créances	Pour mémoire: autres avoirs Créances libellées en devises sur des résidents de la zone euro	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999									1999
1 ^{er} jan. ⁽²⁾	101,684	-47,163	-0,191	10,504	71,635	66,708	0,000	0,000	1 ^{er} jan. ⁽²⁾
jan. ⁽²⁾	29,620	-68,154	-0,277	10,504	71,661	15,609	0,000	0,000	jan. ⁽²⁾
fév. ⁽²⁾	-4,065	-68,154	-0,277	10,731	47,303	6,055	0,000	0,000	fév. ⁽²⁾
mars ⁽²⁾	-19,968	-72,056	-0,277	24,471	27,607	0,010	0,000	0,000	mars ⁽²⁾
avril ⁽²⁾	-19,968	-72,056	-0,277	24,471	27,607	0,010	0,000	0,000	avril ⁽²⁾
mai ⁽²⁾	-19,888	-72,056	-0,277	24,552	27,607	0,009	0,000	0,000	mai ⁽²⁾
juin	65,445	19,244	0,076	25,092	20,756	0,353	0,000	0,000	juin
juil.	68,643	19,244	0,076	25,092	23,860	0,446	0,000	0,000	juil.
août	94,192	19,244	0,076	1,960	72,633	0,356	0,000	0,000	août
sep.	94,787	21,748	0,076	1,971	70,721	0,346	0,000	0,000	sep.
oct.	95,198	21,748	0,076	1,971	70,721	0,758	0,000	0,000	oct.
nov.	94,808	21,748	0,076	2,320	70,721	0,019	0,000	0,000	nov.
déc.	99,103	22,107	0,076	2,433	74,232	0,330	0,000	0,000	déc.
2000									2000
jan.	100,475	22,107	0,076	2,433	75,703	0,232	0,000	0,000	jan.
fév.	100,947	22,107	0,076	2,858	75,750	0,232	0,000	0,000	fév.
mars	103,389	22,053	0,076	2,958	78,358	0,019	0,000	0,000	mars
avril	103,748	22,053	0,076	2,958	78,358	0,378	0,000	0,000	avril
mai	103,912	22,053	0,076	3,438	78,360	0,061	0,000	0,000	mai
juin	104,443	23,105	0,076	3,758	77,519	0,061	0,000	0,000	juin
juil.	105,219	22,884	0,076	3,458	78,814	0,063	0,000	0,000	juil.
août	104,741	23,105	0,076	4,056	77,519	0,061	0,000	0,000	août
sep.	109,587	23,105	0,076	4,409	82,007	0,066	0,000	0,000	sep.
oct.	113,063	23,938	0,076	4,651	84,308	0,166	0,000	0,000	oct.
nov.	110,070	23,477	0,076	4,864	81,537	0,191	0,000	0,000	nov.
déc.	105,073	22,374	0,076	4,882	77,659	0,158	0,000	0,000	déc.
2001									2001
jan.	104,432	21,733	0,076	5,058	77,462	0,179	0,000	0,000	jan.
fév.	119,901	21,880	0,076	5,276	92,565	0,180	0,000	0,000	fév.
mars	122,594	22,397	0,076	5,568	94,450	0,179	0,000	0,000	mars
avril	124,864	22,664	0,076	5,688	96,320	0,192	0,000	0,000	avril
mai	135,492	24,116	0,076	6,249	105,079	0,048	0,000	0,000	mai
juin	146,747	24,303	0,076	6,425	115,963	0,056	0,000	0,000	juin
juil.	143,306	23,165	0,076	6,502	113,503	0,136	0,000	0,000	juil.
août	141,016	22,911	0,076	6,646	111,328	0,130	0,000	0,000	août
sep.	142,517	24,323	0,076	6,863	111,211	0,121	0,000	0,000	sep.
oct.	141,989	23,616	0,076	7,084	111,167	0,122	0,000	0,000	oct.
nov.	143,367	23,574	0,076	7,319	112,330	0,145	0,000	0,000	nov.
déc.	144,194	24,052	0,076	7,537	112,459	0,146	0,000	0,000	déc.
2002									2002
jan.	146,502	24,980	0,076	7,821	113,528	0,173	0,000	0,000	jan.
fév.	176,149	26,202	0,076	7,804	141,954	0,190	0,000	0,000	fév.
mars	176,121	26,521	0,076	7,934	141,463	0,203	0,000	0,000	mars
avril	172,986	26,341	0,076	7,924	138,524	0,197	0,000	0,000	avril
mai	162,272	26,670	0,076	8,132	127,280	0,190	0,000	0,000	mai
juin	151,827	24,426	0,076	8,047	119,178	0,177	0,000	0,000	juin
juil.	179,758	23,847	0,076	8,324	147,407	0,180	0,000	0,000	juil.
août	180,503	24,590	0,076	8,500	147,233	0,180	0,000	0,000	août
sep.	178,357	24,970	0,076	8,680	144,528	0,179	0,000	0,000	sep.
oct.	178,136	24,496	0,076	8,882	144,583	0,179	0,000	0,000	oct.
nov.	176,196	24,482	0,076	9,106	142,430	0,178	0,000	0,000	nov.
déc.	171,329	24,959	0,076	9,138	137,064	0,169	0,000	0,000	déc.

Source: BCL

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

Tableau 10.6 (suite)

Les avoirs de réserves et avoirs gérés par la Banque Centrale du Luxembourg ¹⁾

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

	Total	Or	Onces d'or fin (millions)	Avoirs en droits de tirage spéciaux	Position de réserve au FMI	Devises étrangères	Autres créances	Pour mémoire: autres avoirs Créances libellées en devises sur des résidents de la zone euro	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2003									2003
jan.	170,563	26,148	0,076	9,213	135,038	0,164	0,000	0,000	jan.
fév.	168,221	24,623	0,076	9,241	134,193	0,164	0,000	0,000	fév.
mars	165,575	23,568	0,076	9,357	132,076	0,574	0,000	0,000	mars
avril	174,871	23,113	0,077	9,533	141,662	0,562	0,000	0,000	avril
mai	217,469	23,692	0,077	9,184	135,296	49,297	0,000	0,000	mai
juin	221,475	23,127	0,077	9,493	137,716	51,138	0,000	0,000	juin
juil.	222,995	24,067	0,077	9,634	137,657	51,636	0,000	0,000	juil.
août	248,036	25,846	0,075	10,009	158,204	53,977	0,000	0,000	août
sep.	243,361	24,891	0,075	10,227	158,204	50,040	0,000	0,000	sep.
oct.	237,387	24,961	0,075	10,092	151,763	50,570	0,000	0,000	oct.
nov.	234,406	25,032	0,075	10,256	144,875	54,244	0,000	0,000	nov.
déc.	246,988	24,881	0,075	10,088	141,641	70,378	0,000	0,000	déc.
2004									2004
jan.	239,677	24,405	0,075	10,379	132,985	71,908	0,000	0,000	jan.
fév.	238,388	24,029	0,075	10,509	132,353	71,497	0,000	0,000	fév.
mars	241,604	25,865	0,075	10,840	131,386	73,514	0,000	0,000	mars
avril	243,006	24,231	0,075	11,080	132,352	75,342	0,000	0,000	avril
mai	239,103	24,038	0,075	11,005	130,434	73,626	0,000	0,000	mai
juin	232,535	24,155	0,075	11,178	123,239	73,963	0,000	0,000	juin
juil.	233,750	24,131	0,075	11,356	123,650	74,613	0,000	0,000	juil.
août	234,807	25,110	0,075	11,558	123,593	74,546	0,000	0,000	août
sep.	223,201	24,746	0,074	11,502	114,082	72,870	0,000	0,000	sep.
oct.	219,236	24,827	0,074	11,509	111,592	71,308	0,000	0,000	oct.
nov.	234,846	25,275	0,074	11,506	109,967	88,098	0,000	0,000	nov.
déc.	243,162	23,861	0,074	11,502	102,179	105,620	0,000	0,000	déc.
2005									2005
jan.	250,984	24,125	0,074	11,929	104,589	110,341	0,000	0,000	jan.
fév.	249,002	24,431	0,074	12,027	103,833	108,712	0,000	0,000	fév.
mars	245,356	24,447	0,074	12,269	96,899	111,741	0,000	0,000	mars
avril	244,261	24,782	0,074	12,508	94,794	112,177	0,000	0,000	avril
mai	251,687	25,056	0,074	12,763	95,640	118,227	0,000	0,000	mai
juin	249,262	26,765	0,074	13,170	88,591	120,735	0,000	0,000	juin
juil.	248,506	26,171	0,074	13,275	88,201	120,859	0,000	0,000	juil.
août	277,613	26,300	0,074	13,370	87,921	150,021	0,000	0,000	août
sep.	260,530	29,123	0,074	13,603	84,812	132,993	0,000	0,000	sep.
oct.	260,714	29,122	0,074	13,677	80,475	137,441	0,000	0,000	oct.
nov.	251,774	31,077	0,074	13,991	78,431	128,274	0,000	0,000	nov.
déc.	236,783	32,207	0,074	14,111	49,178	141,286	0,000	0,000	déc.
2006									2006
jan.	203,728	34,818	0,074	14,077	32,027	122,806	0,000	0,000	jan.
fév.	207,068	34,691	0,074	14,262	32,421	125,694	0,000	0,000	fév.
mars	205,704	35,701	0,074	14,034	31,924	124,045	0,000	0,000	mars
avril	203,027	37,668	0,074	13,935	31,595	119,829	0,000	0,000	avril
mai	199,700	37,599	0,074	13,783	31,124	117,192	0,000	0,000	mai
juin	212,806	34,931	0,074	13,860	44,787	119,228	0,000	0,000	juin
juil.	215,183	36,903	0,074	13,946	44,923	119,411	0,000	0,000	juil.

2) Fin décembre 1998, la BCL avait contracté un emprunt-or auprès de la Banque nationale de Belgique (BNB) dont une partie avait été vendue immédiatement. Cet emprunt avait été rendu nécessaire du fait que le parlement belge n'avait pas pu ratifier à temps l'accord intergouvernemental du 23 novembre 1998 sur une interprétation commune des protocoles régissant l'association monétaire entre la Belgique et le Luxembourg qui prévoyait, entre autres, une vente de la BNB en faveur de la BCL d'environ 11 tonnes d'or au prix historique. Au cours du mois de janvier 1999, la BCL a transféré une partie de l'or à la BCE et a vendu une autre partie. Le traitement statistique, tel qu'il est d'usage depuis la fin 1999, spécifie que les emprunts et les dépôts d'or monétaire n'affectent pas la position en or monétaire d'une banque centrale. Ainsi, la banque centrale contractant un emprunt-or ne peut pas inclure l'or emprunté dans sa position d'or monétaire. Du fait que la BCL s'est défait de l'or monétaire emprunté, la position en or monétaire doit indiquer une position négative égale à la différence entre l'or monétaire détenu (sans prendre en compte l'emprunt contracté) et les ventes et le transfert réalisés. La position en or négative s'est résorbée en juin 1999 lors de l'acquisition définitive de l'or monétaire.

Tableau 11.1

Position extérieure globale du Luxembourg: résumé ^{1) 2)}

1	Total			Investissements directs			Investissements de portefeuille		
	Position nette	Avoirs	Engagements	Solde	Avoirs	Engagements	Solde	Avoirs	Engagements
	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2002	17 092	1 875 801	1 858 710	-11 547	479 108	490 655	-56 823	880 510	937 333
2003	24 066	2 153 259	2 129 194	-27 455	586 842	614 296	-1 094	1 055 611	1 056 705
2004	27 761	2 422 369	2 394 609	-49 805	646 904	696 709	-38 928	1 186 096	1 225 024

Source: BCL

1) Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

2) Les soldes se calculent comme la différence entre les avoirs et les engagements.

Tableau 11.2

Position extérieure globale du Luxembourg: investissements directs ¹⁾

1	Solde	A l'étranger						
		Total	Opérations en capital et bénéfices réinvestis			Autres opérations, Prêts intragroupes		
			Banques	SPEs ²⁾	autres secteurs	Banques	SPEs ²⁾	autres secteurs
	2	3	4	5	6	7	8	9
2002	-11 547	479 108	3 379	369 475	16 624	769	86 310	2 551
2003	-27 455	586 842	3 515	460 012	16 335	820	97 819	8 340
2004	-49 805	646 904	4 224	510 376	18 778	735	102 404	10 387

Source: BCL

1) Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

2) Au Luxembourg, les Institutions Financières Spécialisées (Special Purpose Entities en anglais ou SPEs en sigle) ont un rôle important dans la position des investissements directs. Elles sont constituées des sociétés holdings et des autres sociétés d'investissements.

Tableau 11.3

Position extérieure globale du Luxembourg: investissements de portefeuille – par type d'instruments ^{1) 2)}

1	Solde	Total		Titres de participation	
		Avoirs	Engagements	Avoirs	Engagements
	2	3	4	5	6
2002	-56 823	880 510	937 333	290 825	810 086
2003	-1 094	1 055 611	1 056 705	386 597	905 310
2004	-38 928	1 186 096	1 225 024	467 696	1 059 944

Source: BCL

1) Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

2) Les soldes se calculent comme la différence entre les avoirs et les engagements.

(en millions de EUR)

<i>Produits financiers dérivés</i>	<i>Autres investissements</i>			<i>Avoirs de réserves</i>	
	<i>Solde</i>	<i>Avoirs</i>	<i>Engagements</i>		
<i>11</i>	<i>12</i>	<i>13</i>	<i>14</i>	<i>15</i>	<i>16</i>
6 295	78 996	508 605	429 609	171	2002
-4 413	56 780	503 608	446 828	247	2003
-2 416	118 667	580 169	461 502	243	2004

(en millions de EUR)

<i>Au Luxembourg</i>							
<i>Total</i>	<i>Opérations en capital et bénéfices réinvestis</i>			<i>Autres opérations, Prêts intragroupes</i>			
	<i>Banques</i>	<i>SPEs²</i>	<i>autres secteurs</i>	<i>Banques</i>	<i>SPEs²</i>	<i>autres secteurs</i>	
<i>10</i>	<i>11</i>	<i>12</i>	<i>13</i>	<i>14</i>	<i>15</i>	<i>16</i>	<i>17</i>
490 655	20 400	395 310	12 948	534	59 574	1 889	2002
614 296	22 279	498 988	17 091	753	64 871	10 315	2003
696 709	25 205	573 062	13 769	655	75 414	8 604	2004

(en millions de EUR)

<i>Titres de créance</i>						
<i>Total</i>	<i>Avoirs</i>		<i>Engagements</i>			
	<i>Obligations</i>	<i>Instruments du marché monétaire</i>	<i>Total</i>	<i>Obligations</i>	<i>Instruments du marché monétaire</i>	
<i>7</i>	<i>8</i>	<i>9</i>	<i>10</i>	<i>11</i>	<i>12</i>	<i>13</i>
589 685	501 985	87 700	127 248	96 127	31 121	2002
669 014	593 769	75 245	151 395	117 768	33 628	2003
718 400	637 701	80 699	165 080	143 975	21 105	2004

Tableau 11.4

Position extérieure globale du Luxembourg: autres investissements – par secteur ^{1) 2)}

1	Solde 2	Total		BCL		Administrations publiques	
		Avoirs 3	Engagements 4	Avoirs 5	Engagements 6	Avoirs 7	Engagements 8
2002	78 996	508 605	429 609	83	9 368	0	12
2003	56 780	503 608	446 828	2 428	72	0	12
2004	118 667	580 169	461 502	3 501	113	0	0

Source: BCL

1) Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

2) Les soldes se calculent comme la différence entre les avoirs et les engagements.

(en millions de EUR)

<i>IFM (sans BCL)</i>		<i>Autres secteurs</i>		
<i>Avoirs</i>	<i>Engagements</i>	<i>Avoirs</i>	<i>Engagements</i>	
<i>9</i>	<i>10</i>	<i>11</i>	<i>12</i>	<i>13</i>
406 122	361 513	102 400	58 716	2002
386 303	356 303	114 877	90 441	2003
412 605	366 389	164 063	95 000	2004

Tableau 11.5

Position extérieure globale du Luxembourg: engagements vis-à-vis de l'étranger

	2002	2003	2004			
			1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.
Administrations publiques	53	12	54	54	54	0
Court terme	0	0	0	0	0	0
Instruments du marché monétaire	0	0	0	0	0	0
Prêts	0	0	0	0	0	0
Crédits commerciaux	0	0	0	0	0	0
Autres engagements	0	0	0	0	0	0
Long terme	53	12	54	54	54	0
Obligations et autres titres d'emprunt	41	0	42	42	42	0
Prêts	12	12	12	12	12	0
Crédits commerciaux	0	0	0	0	0	0
Autres engagements	0	0	0	0	0	0
Autorités monétaires	9 368	72	254	65	93	113
Court terme	9 368	72	254	65	93	113
Instruments du marché monétaire	0	0	0	0	0	0
Prêts	9 368	72	254	65	93	113
Autres engagements	0	0	0	0	0	0
Long terme	0	0	0	0	0	0
Obligations et autres titres d'emprunt	0	0	0	0	0	0
Prêts	0	0	0	0	0	0
Autres engagements	0	0	0	0	0	0
Institutions Financières Monétaires	422 464	422 852	430 067	430 468	431 105	436 224
Court terme	273 093	329 921	327 776	261 885	69 271	334 561
Instruments du marché monétaire	29 078	24 686	18 816	19 593	12 814	19 049
Prêts	244 015	305 235	308 960	242 292	56 457	315 511
Autres engagements	0	0	0	0	0	0
Long terme	149 371	92 931	102 291	168 583	361 834	101 664
Obligations et autres titres d'emprunt	31 873	41 863	43 227	45 727	50 961	50 786
Prêts	117 497	51 068	59 064	122 856	310 872	50 878
Autres engagements	0	0	0	0	0	0
Autres secteurs	124 972	175 287	191 220	194 643	184 714	190 246
Court terme	33 042	56 521	63 095	61 841	54 870	52 227
Instruments du marché monétaire	2 043	8 942	11 035	6 727	5 867	2 056
Prêts	21 804	37 623	40 787	42 270	36 428	33 972
Crédits commerciaux	880	988	1 130	1 244	1 247	1 462
Autres engagements	8 315	8 969	10 144	11 600	11 328	14 737
Long terme	91 930	118 766	128 125	132 802	129 845	138 019
Obligations et autres titres d'emprunt	64 212	75 905	81 272	83 241	85 905	93 189
Prêts	20 042	34 582	37 490	38 853	33 483	31 226
Crédits commerciaux	0	0	0	0	0	0
Autres engagements	7 675	8 279	9 363	10 708	10 456	13 603
Investissements Directs: prêts entre sociétés	61 997	75 938	77 312	76 981	69 548	84 673
Dette extérieure brute	618 854	674 162	698 907	702 212	685 513	711 255

Source: BCL

1) Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

(en millions de EUR)

2005				2006
1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.
0	0	0	0	0
0	0	0	0	0
0	0	0	0	0
0	0	0	0	0
0	0	0	0	0
0	0	0	0	0
0	0	0	0	0
0	0	0	0	0
0	0	0	0	0
0	0	0	0	0
0	0	0	0	0
75	106	184	362	36
75	106	184	362	36
0	0	0	0	0
75	106	184	362	36
0	0	0	0	0
0	0	0	0	0
0	0	0	0	0
0	0	0	0	0
0	0	0	0	0
447 637	466 077	476 574	492 749	511 172
334 718	341 982	377 958	390 133	409 679
19 473	17 498	16 223	15 929	16 874
315 245	324 483	361 735	374 204	392 805
0	0	0	0	0
112 918	124 096	98 616	102 616	101 493
56 301	59 334	61 461	63 853	59 478
56 618	64 762	37 155	38 763	42 015
0	0	0	0	0
214 865	294 160	312 517	366 213	415 418
63 914	98 232	109 015	149 834	177 026
3 478	3 911	5 326	6 698	7 475
40 377	66 577	72 157	111 015	139 273
1 356	1 339	1 323	1 205	1 419
18 702	26 405	30 209	30 916	28 860
150 951	195 927	203 501	216 380	238 392
96 574	110 358	109 291	121 695	125 858
37 114	61 196	66 325	66 147	85 894
0	0	0	0	0
17 263	24 374	27 885	28 538	26 640
87 284	85 640	85 704	91 440	92 849
749 861	845 983	874 978	950 764	1 019 476

Chapitre 4

ACTUALITES

4	ACTUALITÉS	252
4.1	Faits récents	254
4.2	Liste des circulaires de la BCL	262
4.3	Publications de la BCL	265
4.4	Publications de la Banque centrale européenne (BCE)	269
4.5	Liste des abréviations/List of abbreviations	273

4.1 FAITS RÉCENTS

CONSEIL DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

RENOUVELLEMENT DU MANDAT D'UN MEMBRE DU CONSEIL DE LA BCL

Conformément à l'article 7 de la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg, le Gouvernement en Conseil a, dans sa réunion du 22 juin 2006, renouvelé le mandat de Monsieur Michel WURTH en tant que membre du Conseil de la BCL pour une période de six ans, prenant cours à son échéance le 1^{er} juin 2006.

NOMINATION D'UN NOUVEAU MEMBRE DU CONSEIL DE LA BCL

Conformément à l'article 7 de la loi du 23 décembre 1998 relative au statut monétaire et à la Banque centrale du Luxembourg, le Gouvernement en Conseil a, dans sa réunion du 22 juin 2006, nommé Monsieur Jacques F. POOS en tant que nouveau membre du Conseil de la BCL pour une période de six ans, prenant cours le 1^{er} juin 2006.

MONETARY POLICY-MAKING IN THE EURO AREA

Speech by Mr. Yves Mersch, Governor of the Banque centrale du Luxembourg, on the occasion of the Annual Meetings of the ACIIA (Association of Certified International Investment Analysts) and the EFFAS (the European Federation of Financial Analysts Societies)

Luxembourg, 28 June 2006

Ladies and Gentlemen,

It is a pleasure for me to be here again today and to address such a distinguished audience of highly qualified professionals and specialists from the financial sector. Your work in developing financial skills and promoting professionalism and knowledge is commendable. It is also important for this financial centre.

The topic I have been asked to cover today is extremely broad. I will start by briefly outlining the institutional framework, strategy and objective of the Eurosystem. Subsequently, I will address what seems to be a permanent feature of central banking, and perhaps also of human destiny, namely the need to take decisions in an uncertain environment and based on imperfect knowledge.

1 ESSENTIAL FEATURES OF THE EUROSISTEM'S MONETARY POLICY

- **Central Bank independence**

Crucial to this novel framework are the concepts of central bank independence and the assignment of a clear mandate to the ECB and the Eurosystem. The movement towards central bank independence is not limited to the euro area. Based on the experience gained during the inflation-prone period ranging from approximately the mid-1960s to the mid-1980s, a broad consensus emerged that price stability is the responsibility of the central bank, at least over the medium term, and that fighting inflation is best ensured by an independent central bank.

- **The Eurosystem's mandate**

The Treaty is equally unequivocal when it comes to the ESCB's primary objective, which, according to article 105, "...is to maintain price stability". It is only "Without prejudice to the objective of price stability", that "...the ESCB shall support the general economic policies in the Community with a view to contributing to the achievement of the objectives of the Community as laid down in Article 2".

Summarising, one can therefore state that the independence of the ECB and the NCBs of the Eurosystem is particularly strong, as it is enshrined in an EU Treaty and therefore far more complex to modify than a national act of legislation. Similarly, the primary objective of the Eurosystem is clearly defined. By contrast, certain other central banks have to meet several objectives, including e.g. employment.

- **The Eurosystem's definition of price stability**

The Treaty did not define the concept of price stability and in October 1998, the Governing Council of the ECB announced the following definition:

"Price stability shall be defined as a year-on-year increase in the HICP for the euro area of below 2%. Price stability is to be maintained over the medium term."

Every word in this definition is important and I would like to highlight the following points:

- The ECB is one of the few central banks to have quantified its inflation objective. This contributes to anchoring expectations and makes it easier for the public at large and for financial markets to judge how the Eurosystem is delivering on its mandate.
- By setting the upper bound for inflation above zero, the ECB takes into account the possibility of measured inflation overstating true inflation as a result of small but positive measurement errors. Such errors may, e.g., arise if prices are not adequately adjusted for changes in quality. Moreover, a zero inflation rate for the Eurosystem as a whole would necessarily entail that if some euro area Member States experienced positive inflation rates, this would have to be compensated by deflation in other euro area Member States.
- Headline inflation, rather than some core inflation concept is taken into consideration. Oil prices are high largely due to demand effects from countries which at the same moment provide the euro area with low import prices and pressure on wages. Eliminating therefore oil from the price index would risk creating a downward pressure to the true inflationary pressures.
- Headline inflation is measured by means of an index of consumer prices whose statistical methodology has been harmonised for all EU Member States. This Harmonised Index of Consumer Prices, or HICP, is compiled by Eurostat.
- This definition makes clear that in implementing its monetary policy, the Governing Council does not look at individual countries, but at the euro area as a whole.
- Finally, in order to avoid a hectic and possibly pro-cyclical monetary policy, the ECB explicitly states that price stability has to be maintained over the medium term. This reflects the fact that monetary policy affects price developments with significant and variable time lags and that an economy is continuously subject to large unforeseeable shocks.

In May 2003, after more than four years of conducting monetary policy, the ECB undertook a thorough evaluation of its monetary policy strategy and, while confirming its initial price definition, it clarified its position by stating that "...it will aim to maintain inflation rates close to 2% over the medium term". The goal is thus to keep inflation rates below, but close to 2%, emphasising that the ECB wishes to provide a sufficient safety margin against the risks of deflation.

• **The Eurosystem's two-pillar strategy**

The Eurosystem analyses the risks to price stability from two analytical perspectives, economic analysis and monetary analysis, which together constitute its two-pillar strategy.

The main purpose of this two-pillar strategy is to analyse all relevant information and to cross-check it from two different analytical points of view.

The economic analysis focuses on real activity and the interplay of supply and demand in the goods, services and factor markets in order to assess the short to medium-term determinants of price developments.

The monetary analysis focuses on a longer-term horizon, analysing the long-run link between money and prices.

With these two analyses, the ECB covers the entire chronological spectrum. The monetary analysis mainly serves as a means of cross-checking, from a medium to long-term perspective, the short to medium-term indications from the economic analysis.

- **Communication, transparency and accountability**

The move towards central bank independence has been accompanied by great progress in the areas of accountability and independence.

The concept of **accountability** refers to the legal and political obligation of an independent central bank to justify and explain its decisions to its constituents, finance Ministers, analysts and academics as well as to the citizens and their elected representatives.

Transparency is more of an economic concept and can be defined as an environment in which the central bank provides in an open, clear and timely manner all relevant information on its mandate, strategy, assessments and policy decisions as well as its procedures both to the general public and to markets.

We have seen earlier that the Treaty gave a clear mandate to the ECB: to ensure price stability. Moreover, the Governing Council of the ECB quantified this primary objective and stated that it will aim to maintain inflation rates below but close to 2% over the medium term and explained in great detail its two-pillar strategy. Overall the ECB uses a combination of rules and judgment and its approach is one of constrained discretion.

2 IMPERFECT KNOWLEDGE AND THE CONDUCT OF MONETARY POLICY

Since the introduction of the euro, inflation rates averaged slightly more than 2% in the euro area and this in a complex environment, characterised by a series of external and temporary shocks such as the bursting of the dot-com bubble, terrorist attacks, geopolitical tensions and a continuous increase in the prices of commodities, notably oil. However, since the introduction of the euro, inflation expectations – notably average long term expectations as measured for example by Consensus Economic Forecast or the Survey of Professional Forecasters- are firmly anchored at a level consistent with the Eurosystem's quantified inflation objective of below but close to 2%. Break-even inflation rates, defined as the yield differential between conventional nominal bonds and inflation-linked bonds, are slightly above 2% but this may reflect risk premia for the latter type of bonds due to liquidity constraints or technical factors. This anchoring of expectations at these levels is of vital importance, as it confirms the credibility of the Eurosystem and its forward-looking, medium term orientation and as expectations play an important role in shaping economic dynamics.

Taking decisions based under conditions of uncertainty is an unavoidable element, and perhaps even a characteristic ingredient, of central banking. This uncertainty stems from two elements.

- First, economic knowledge is imperfect. There is no model, however sophisticated, which can faithfully replicate the exact functioning of the economy. More particularly, uncertainty clouds our knowledge of the transmission mechanism from interest rates to prices. This transmission is characterised by long, variable and uncertain lags. Our imperfect knowledge of the economy and the monetary transmission mechanism is further compounded by the delays with which economic and financial data become available, and sometimes also by the quality of these data, and this despite all efforts and progress made in the area of statistics.

- Second, the future is uncertain. Economic developments are continuously influenced by a large variety of demand and supply shocks. Fiscal policies may turn out different than expected. Exchange rates may move by more than warranted by underlying fundamentals. Commodity prices not only depend on supply and demand but also on geopolitical tensions. It is therefore a permanent challenge for the central bank to extract relevant information from diffuse data and events and to determine the appropriate path of monetary policy.

Since the introduction of the euro, the Eurosystem systematically analysed and cross-checked economic and monetary information under its two-pillar strategy, in the context of its forward-looking, medium-term framework.

- In 2001 the economic outlook deteriorated rapidly and medium-term inflation expectations were in line with the Eurosystem's objective. The rapid expansion of M3 during the 2001-03 period was not considered a threat to price stability, as it reflected a portfolio shift to less risky assets during a period of uncertainty. Consequently, it was possible to lower interest rates during this period.
- By contrast, in December 2005, after a lengthy period of unchanged interest rates, the Governing Council of the ECB decided to raise the rate on the main refinancing operation. The re-acceleration of real GDP growth in the first months of 2006 materialised, confirming the Eurosystem's views that economic growth is broadening and becoming more sustained. The June 2006 Eurosystem staff projections foresee growth in the 1.8-2.4% range in 2006 and between 1.3 and 2.3% in 2007. Risks to price stability are signalled by the 2 pillars of the monetary policy strategy. The first pillar, which indicates short-term to medium-term risks to price stability, shows inflation above 2% for that period. The monetary pillar, which signals medium-term to long-term risks to price stability, also indicates heightened risks to price stability as reported in the latest Monthly Bulletin. This is the case even if one would filter out a certain amount of noise in the statistics such as e.g. portfolio shifts. In this vein one could also discuss whether there is a structural break in trend velocity developments in the euro zone or whether the statistics are influenced by institutional product or regulatory developments. However, even if these elements are discarded, we would still find a large monetary overhang in the euro zone with heightened risks for unloading into transactions balances and therefore into inflationary pressures.

As President Trichet¹ remarked during a lecture at the Banco de España in early June, other central banks, such as the US Federal Reserve system, changed interest rates more frequently and by larger amounts during the 1999-2006 period than the ECB. This is very clear on this slide, which shows the MRO rates in blue and the target Federal funds rate in red. While phases of interest rate hikes and decreases broadly coincide on both sides of the Atlantic, the Eurosystem modified interest rates 18 times from 1999 until today, while Federal Reserve changes were about twice as frequent (35).

Does this mean that the Eurosystem is passive, or at least relatively more passive than other central banks?

In the opinion of the Eurosystem, activism cannot be quantified by the frequency or size of changes in interest rates. Activism refers to a strategy, not to policy implementation or changes in a policy instrument. A central bank should be as active as it needs to be in order to fulfil its mandate. What matters, is that the Eurosystem is permanently pursuing its primary objective and that it is constantly on alert to risks to price stability.

Moreover, how often and by how much a central bank should adjust interest rates in order to maintain price stability depends also on the structure of an economy and the type and frequency of shocks it is subject to. Several remarks can be made here.

- The euro area, compared with the USA, is more rigid and a central bank operating in a relatively rigid economy is able to deliver the same degree of monetary accommodation by adjusting its interest rate in more moderate steps than in a more flexible economy.

- The type of shocks affects the optimal reaction by the central bank. In case of a demand shock, forecasted inflation and output move in the same direction, leading the central bank to adjust rates more often and to a greater extent. By contrast, supply shocks cause more substantial transitory increases in inflation, possibly followed by second round effects. It is advisable for the central bank to adjust its policy instrument only to the extent needed to neutralise the

anticipated more permanent effects of the shock on inflation over the following months or quarters. As, relative to the USA, the euro area seems to be exposed to demand shocks of smaller magnitude but to be hit more frequently by supply shocksⁱ, less frequent and less forceful changes in the policy instrument seemed appropriate.

- In addition, important structural elements of an economy, that influence the relation between inflation and the shocks to which an economy is subject are price flexibility and the anchoring of price setting. In the euro area prices are less flexible than in the USⁱⁱ. Retailers reprice their products every 13 months, compared to 6.7 months in the US. Stickier prices imply that adjustments to external shocks operate more through changes in output, income and employment than would be the case in a situation where prices are more flexible. They also imply an increased persistence of inflation. Nevertheless, despite these rigidities, inflationary shocks dissipate quickly in the euro area. An ECB studyⁱⁱⁱ shows that this paradox is explained by the fact that the impact of the ECB's inflation objective on the evolution of inflation outweighs the influence of past shocks and thus at least partly compensates for the added inertia resulting from a more rigid economic structure.

In other words, when the economy adopts the central bank's objective, the inflation process becomes less persistent and more forward-looking. All economic agents anticipate that the central bank will eventually bring inflation back to its pre-shock level and treat past inflationary shocks as transitory and inconsequential for the future. In an economy like the one of the euro area, where expectations are well-anchored, monetary policy can be more patient and focused on the medium-term when confronting a cost-push shock. The reverse side of the coin is that deviations of expectations from the inflation objective could prove more costly to correct at a later stage and therefore require a stronger policy response in terms of timing and or size.

Expectations that inflation will not diverge from its anchor afford some short-term flexibility to respond to economic disturbances. Establishing and maintaining its credibility is therefore of paramount importance for the central bank and requires commitment to a systematic strategy. The fact that the Eurosystem is particularly transparent by having a clearly defined primary objective, a quantified inflation target, a well-documented two-pillar strategy and has implemented its monetary policy in a consistent manner since 1999 explains this success in anchoring inflationary expectations, even in turbulent times.

Success in anchoring inflation expectations and facilitating the task of the public and the financial markets in predicting future monetary policy decisions is not, however, tantamount to pre-committing the Eurosystem to a certain policy path. Vigilance for the Eurosystem requires keeping all options open, including a quick change in policy if warranted by new information. There is no pattern of historical monetary policy decisions that could simply be repeated or mechanically extrapolated into the future.

The ECB will continue to check carefully all available information concerning risks to price stability under both the economic and the monetary analysis of its two-pillar strategy in order to avoid acting belatedly and to anchor inflation expectations.

Ladies and Gentlemen, I thank you for your attention and stand ready to reply to your questions.

ⁱ J.-C. Trichet, "Lecture on activism and alertness in monetary policy", at the conference on Central Banks in the 21st Century, organised by the Banco de España, Madrid, 8 June 2006.

ⁱⁱ F. Smets and R. Wouters, "Comparing shocks and frictions in US and euro area business cycles: a Bayesian DSGE approach", *Journal of Applied Econometrics*, 20(1), January 2005.

ⁱⁱⁱ E. Dhyne, L. Alvarez, H. Le Bihan, G. Veronese, D. Dias, J. Hoffmann, N. Jonker, P. Lünemann, F. Rünstler and J. Vilminen, "Price-setting in the euro area: some stylised facts from individual consumer price data", *ECB Working paper No 524*, 2005, see also M. Bils and P. Klenow in "Some evidence on the importance of sticky prices"; *Journal of Political Economy* 112, 2005.

^{iv} L. Christiano, R. Motto and M. Rostagno, "Financial factors in business cycles", presented at the IMF-IRF Conference on DSGE Modelling at Policymaking Institutions: Progress and Prospects hosted by the Federal Reserve Board of Governors (Washington, 2-3 December 2005).

DES MEMBRES DE LA COMMISSION DES FINANCES ET DU BUDGET DE LA CHAMBRE DES DÉPUTÉS ET DES MEMBRES DU CONSEIL D'ÉTAT EN VISITE À LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE

Sur invitation de Yves Mersch, Président de la Banque centrale du Luxembourg (BCL), des membres de la Commission des Finances et du Budget de la Chambre des Députés et des membres du Conseil d'Etat ont participé ce jeudi 6 juillet 2006 à une journée d'information relative aux activités de communication et de recherche de la Banque centrale européenne (BCE) située à Francfort.

Dans le cadre de cette visite, les membres ont eu un échange de vues en présence de Yves Mersch, Président, Serge Kolb, Directeur de la BCL, avec Jean-Claude Trichet, Président, Lorenzo Bini Smaghi et Jürgen Stark, membres du Directoire de la BCE.



Le Président de la BCE et le Président de la BCL ensemble avec les membres de la Commission des Finances et du Budget de la Chambre des Députés: MM. Charles Goerens, Lucien Thiel, Roger Negri, Laurent Mosar (Président), Gaston Hauptert, Ben Fayot, Gaston Gibéryen



Le Président de la BCE et le Président de la BCL ensemble avec les membres du Conseil d'Etat: Mmes Agnès Durdu, Françoise Thoma, Viviane Ecker, MM. Claude Hemmer, Victor Gillen, Albert Rodesch, Albert Hansen, Georges Schroeder, Paul Schmit

4.2 LISTE DES CIRCULAIRES DE LA BCL

- Circulaire BCL 98/151 du 24 septembre 1998 – Aspects comptables du basculement vers l’euro
- Circulaire BCL 98/152 du 6 novembre 1998 – Introduction d’un système de réserves obligatoires
- Circulaire BCL 98/155 du 9 décembre 1998 – Rappel des obligations en matière de réserves obligatoires
- Circulaire BCL 98/156 du 21 décembre 1998 – Décomposition des corrections de valeur constituées par les établissements de crédit au 31.12.1998
- Circulaire BCL 99/157 du 17 décembre 1999 – Révision du pourcentage de déduction uniforme de la base de réserve
- Circulaire BCL 2000/158 du 25 février 2000 – Modification des tableaux statistiques S 1.1 «Bilan statistique mensuel» et S 1.2 «Bilan statistique mensuel simplifié»
- Circulaire BCL 2000/159 du 11 août 2000 – Application de quotités de valorisation de titres applicables aux titres éligibles «Eligibilité des créances privées néerlandaises»
- Circulaire BCL 2000/160 du 13 novembre 2000 à tous les OPC monétaires concernant l’adhésion de la Grèce à l’UEM
- Circulaire BCL 2000/161 du 13 novembre 2000 – Date de remise des rapports statistiques mensuels à la BCL
- Circulaire BCL 2000/162 du 13 novembre 2000 à tous les établissements de crédit concernant l’adhésion de la Grèce à l’UEM
- Circulaire BCL 2001/163 du 23 février 2001 – La surveillance par la Banque centrale des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres au Luxembourg
- Circulaire BCL 2001/164 du 28 mars 2001 – Recensement du marché global des changes et des produits dérivés
- Circulaire BCL 2001/165 du 5 mai 2001 – Reprise des activités de l’Institut belgo-luxembourgeois du change par la Banque centrale du Luxembourg et le Service Central de la Statistique et des Etudes Economiques
- Circulaire BCL 2001/166 du 5 juillet 2001 – Instructions concernant les modifications de la collecte de données relative à la balance des paiements
- Circulaire BCL 2001/167 du 19 novembre 2001 – Dates de remise des rapports statistiques mensuels à la BCL
- Circulaire BCL 2001/168 du 5 décembre 2001 – Politique et procédures en matière de surveillance des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres au Luxembourg
- Circulaire BCL 2002/169 du 30 mai 2002 – Enquêtes sur l’investissement direct étranger
- Circulaire BCL 2002/170 du 5 juin 2002 – à tous les établissements de crédit – Modification des tableaux statistiques S 1.1 «Bilan statistique mensuel» et S 2.5 «Bilan statistique trimestriel» et abolition des tableaux statistiques S 1.2 «Bilan statistique mensuel simplifié» et S 2.6 «Détail des créances sur la clientèle»
- Circulaire BCL 2002/171 du 5 juin 2002 – à tous les organismes de placement collectif luxembourgeois – Modification des tableaux statistiques S 1.3 «Bilan statistique mensuel des OPC», S 2.10 «Ventilation par pays», S 2.11 «Ventilation par devises» et S 2.12 «Détail sur les titres détenus par les OPC»
- Circulaire BCL 2002/172 du 28 juin 2002 – Protection des systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres contre le crime et le terrorisme – aux opérateurs et agents techniques de systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres
- Circulaire BCL 2002/173 du 3 juillet 2002 – Modification des Conditions générales de la BCL – à tous les établissements de crédit
- Circulaire BCL 2002/174 du 17 juillet 2002 – Modification de la collecte statistique relative aux taux d’intérêt – à tous les établissements de crédit
- Circulaire BCL 2002/175 du 17 juillet 2002 – Nouvelle collecte de données statistiques en vue de l’Union économique et monétaire – à tous les établissements de crédit – Modification du tableau statistique S 1.4 «Ajustements liés aux effets de valorisation»

- Circulaire BCL 2002/176 du 20 décembre 2002 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg – à tous les établissements de crédit
- Circulaire BCL 2002/176 du 20 décembre 2002 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg – à tous les établissements de crédit
- Circulaire BCL 2002/177 du 20 décembre 2002 – Liste de codes-pays pour les déclarations statistiques du répertoire de la balance des paiements et du rapport statistique trimestriel S 2.5 – à tous les établissements de crédit
- Circulaire BCL 2002/178 du 20 décembre 2002 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg – à tous les organismes de placement collectif luxembourgeois
- Circulaire BCL 2003/179 du 8 mai 2003 – Obligations de retrait et de transmission de signes monétaires en euros faux ou présumés tels – à tous les établissements de crédit, aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications et aux établissements participant à la manipulation et à la délivrance au public de signes monétaires
- Circulaire BCL 2003/180 du 11 juin 2003 – Enquêtes sur l'investissement direct étranger – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)
- Circulaire BCL 2003/181 du 17 novembre 2003 – Modification du système de réserves obligatoires – à tous les établissements de crédit
- Circulaire BCL 2003/182 du 19 décembre 2003 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg – à tous les établissements de crédit
- Circulaire BCL 2003/183 du 19 décembre 2003 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg – à tous les organismes de placement collectif luxembourgeois
- Circulaire BCL 2004/184 du 5 mars 2004 – Modification des conditions générales de la BCL – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)
- Circulaire BCL 2004/185 du 10 mai 2004 – Enquêtes sur l'investissement direct étranger – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)
- Circulaire BCL 2004/186 du 5 novembre 2004 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg
- Circulaire BCL 2004/187 du 5 novembre 2004 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg et dates de début et de fin des périodes de constitution des réserves obligatoires en 2005
- Circulaire BCL 2005/188 du 13 mai 2005 – Modification des conditions générales de la BCL – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes et chèques postaux)
- Circulaire BCL 2005/189 du 13 mai 2005 – Enquêtes sur l'investissement direct étranger – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes et chèques postaux)
- Circulaire 2005/190 du 11 juillet 2005 – Collecte des données balance des paiements: Fiscalité des revenus de l'épargne sous forme de paiements d'intérêts. Traitement particulier en matière de balance des paiements – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes et chèques postaux)
- Circulaire 2005/191 du 19 octobre 2005 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg – à tous les organismes de placement collectif luxembourgeois
- Circulaire 2005/192 du 19 octobre 2005 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg et dates de début et de fin des périodes de constitution des réserves obligatoires en 2006 – à tous les établissements de crédit
- Circulaire 2006/193 du 21 mars 2006 – Modification des Conditions générales de la BCL – A tous les

établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)

- Circulaire 2006/194 du 18 avril 2006 – Modification des Conditions générales de la BCL – A tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)
- Circulaire 2006/195 du 2 mai 2006 – Enquêtes sur l'investissement direct étranger – A tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)
- Circulaire 2006/196 du 14 juillet 2006 – Collecte Balance des paiements – A tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications
- Circulaire 2006/197 du 7 août 2006 – Adoption par la Slovénie de la monnaie unique, l'euro, à partir du 1^{er} janvier 2007: Incidences sur les déclarations statistiques concernant la balance des paiements – A tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)
- Circulaire 2006/198 du 7 août 2006 – Adoption de l'euro par la Slovénie – A tous les établissements de crédit
- Circulaire 2006/199 du 7 août 2006 – Adoption de l'euro par la Slovénie – A tous les OPC monétaires

4.3 PUBLICATIONS DE LA BCL

BULLETIN DE LA BCL

- Bulletin BCL 1999/1, novembre 1999
- Bulletin BCL 1999/2, janvier 2000
- Bulletin BCL 2000/1, juin 2000
- Bulletin BCL 2000/2, septembre 2000
- Bulletin BCL 2000/3, décembre 2000
- Bulletin BCL 2001/1, juin 2001
- Bulletin BCL 2001/2, septembre 2001
- Bulletin BCL 2001/3, décembre 2001
- Bulletin BCL 2002/1, juin 2002
- Bulletin BCL 2002/2 Spécial: stabilité financière, septembre 2002
- Bulletin BCL 2002/3, septembre 2002
- Bulletin BCL 2002/4, décembre 2002
- Bulletin BCL 2003/1, juin 2003
- Bulletin BCL 2003/2, septembre 2003
- Bulletin BCL 2003/3, décembre 2003
- Bulletin BCL 2004/1 Spécial: stabilité financière, avril 2004
- Bulletin BCL 2004/2, juin 2004
- Bulletin BCL 2004/3, septembre 2004
- Bulletin BCL 2004/4, décembre 2004
- Bulletin BCL 2005/1, Spécial: stabilité financière, avril 2005
- Bulletin BCL 2005/2, septembre 2005
- Bulletin BCL 2005/3, décembre 2005
- Revue de stabilité financière, avril 2006

RAPPORT ANNUEL DE LA BCL

- Rapport Annuel 1998, avril 1999
- Rapport Annuel 1999, avril 2000
- Rapport Annuel 2000, avril 2001
- Annual Report 2000 – Summary, July 2001
- Rapport Annuel 2001, avril 2002
- Annual Report 2001 – Summary, June 2002
- Rapport Annuel 2002, avril 2003
- Annual Report 2002, June 2003
- Rapport Annuel 2003, avril 2004
- Annual Report 2003, May 2004
- Rapport Annuel 2004, juin 2005
- Annual Report 2004, July 2005
- Rapport Annuel 2005, juin 2006
- Annual Report 2005, August 2006

CAHIER D'ÉTUDES DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

- Working Paper No. 1, April 2001
An assessment of the national labour market – On employment, unemployment and their link to the price level in Luxembourg, by Erik Walch
- Working Paper No. 2, November 2001
Stock market valuation of old and new economy firms, by Patrick Lünemann
- Cahier d'études N° 3, mars 2002
Economies d'échelle, économies de diversification et efficacité productive des banques luxembourgeoises: une analyse comparative des frontières stochastiques sur données en panel, par Abdelaziz Rouabah
- Working Paper No. 4, June 2002
Potential output and the output gap in Luxembourg: some alternative methods, by Paolo Guarda
- Working Paper No. 5, October 2002
Monetary Transmission: Empirical Evidence from Luxembourg Firm-Level Data, by Patrick Lünemann and Thomas Mathä
- Working Paper No. 6, January 2003
The sustainability of the private sector pension system from a long-term perspective: the case of Luxembourg, by Muriel Bouchet
- Working Paper No. 7, February 2003
The analysis of risk and risk mitigation techniques in payment and securities settlement systems and the impact on central bank's oversight, by Simona Amati
- Working Paper No. 8, April 2003
What to expect of the euro? Analysing price differences of individual products in Luxembourg and its surrounding regions, by Thomas Mathä
- Cahier d'études N° 9, octobre 2003
Règle de Taylor: estimation et interprétation pour la zone euro et pour le Luxembourg, par Patrick Lünemann et Abdelaziz Rouabah
- Cahier d'études N° 10, novembre 2003
Nouveaux instruments de paiement: une analyse du point de vue de la Banque centrale, par Li-Chun Yuan
- Cahier d'études N° 11, juin 2004
The New Keynesian Phillips curve: empirical results for Luxembourg, by Ieva Rubene and Paolo Guarda
- Working Paper N° 12, November 2004
Inflation Persistence in Luxembourg: A Comparison with EU 15 countries at the disaggregate level
- Cahier d'études N° 13, février 2005
Les déterminants du solde de la balance des transactions courantes au Luxembourg, par Abdelaziz Rouabah
- Working Paper N° 14, April 2005
Nominal rigidities and inflation persistence in Luxembourg: a comparison with EU 15 member countries with particular focus on services and regulated prices, by Patrick Lünemann and Thomas Y. Mathä
- Working Paper N° 15, June 2005
Estimating the natural interest rate for the euro area and Luxembourg, by Ladislav Wintř, Paolo Guarda and Abdelaziz Rouabah
- Working Paper N° 16, October 2005
Cape Verde's exchange rate policy and its alternatives, by Romain Weber
- Working Paper N° 17, November 2005
Consumer price behaviour in Luxembourg: evidence from micro CPI data, by Patrick Lünemann and Thomas Y. Mathä

- Working Paper N° 18, Janvier 2006
L'identité de Fischer et l'interaction entre l'inflation et la rentabilité des actions: l'importance des régimes sous-jacents aux marchés boursiers, by Abdelaziz Rouabah
- Working Paper N° 19, May 2006
New survey evidence on the pricing behavior of Luxembourg firms, by Patrick Lünemann and Thomas Y. Mathä
- Working Paper N° 20, May 2006
Peut-on parler de bulle sur le marché immobilier au Luxembourg?, by Christophe Blot
- Working Paper N° 21, May 2006
La sensibilité de l'activité bancaire aux chocs maroéconomiques: une analyse en panel sur des données de banques luxembourgeoises, by Abdelaziz Rouabah
- Working Paper N° 22, Juin 2006
Are Internet prices sticky?, by Patrick Lünemann and Ladislav Winttr
- Working Paper N° 23, Juillet 2006
The transition from payg to funding: Application to the Luxembourg private sector pension system, by Muriel Bouchet

BROCHURES DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

- EuroPratique, Vade-Mecum sur l'introduction de l'euro (en français, en allemand et en portugais), mai 1998
- Introduction des billets et pièces en euro au Grand-Duché de Luxembourg (en français, en allemand, en anglais et en portugais), octobre 2000
- Les emplois à la Banque centrale du Luxembourg, novembre 2001
- Brochure de présentation «Banque centrale du Luxembourg» (en français, en anglais et en allemand), juin 2003
- Brochure des produits numismatiques de la Banque centrale du Luxembourg, édition 2005
- Brochure des produits numismatiques de la Banque centrale du Luxembourg, édition 2006

MATÉRIEL D'INFORMATION DE LA BCL SUR L'EURO

CONDITIONS GÉNÉRALES DES OPÉRATIONS DE LA BCL

“THE BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG IN THE EUROPEAN SYSTEM OF CENTRAL BANKS”, by Michael Palmer, May 2001

“IN MEMORIAM PIERRE WERNER, 1913-2002. UN HOMMAGE”, by Michael Palmer, August 2002

PUBLICATIONS EXTERNES DU PERSONNEL DE LA BCL

- **Patrick Lünemann**, "Price Changes in the Euro Area and the United States: Some Facts from Individual Consumer Price Data", *by Emmanuel Dhyne, Luis J. Álvarez, Hervé Le Bihan, Giovanni Veronese, Daniel Dias, Johannes Hoffmann, Nicole Jonker, Patrick Lünemann, Fabio Rumler and Jouko Vilmunen, in: Journal of Economic Perspectives, Vol. 20, Number 2, pages 171-192.*
- **Patrick Lünemann**, "Sticky prices in the euro area: a summary of new micro-evidence", *by Luis J. Álvarez, Emmanuel Dhyne, Marco Hoeberichts, Claudia Kwapil, Hervé Le Bihan, Patrick Lünemann, Fernando Martins, Roberto Sabbatini, Harald Stahl, Philip Vermeulen and Jouko Vilmunen, in: Journal of the European Economic Association, Vol. 4, Number 2-3, pages 575-584.*
- **Thomas Mathä, 2006**: "What Firms' Surveys Tell us About Price-Setting Behaviour in the Euro Area", *with S. Fabiani, M. Druant, I. Hernando, C. Kwapil, B. Landau, C. Loupias, F. Martins, R. Sabbatini, H. Stahl, A. Stokman, in International Journal of Central Banking, Vol. 2, No. 3.*
- **Thomas Mathä, 2006**: "Sectoral and Aggregate Inflation Dynamics in the Euro Area", *with F. Altissimo, L. Bilke, A. Levin and B. Mojon, in Journal of the European Economic Association, Vol. 4, No.2-3, pp. 585-593.*
- **Thomas Mathä, 2006**: "The Euro and Price Differences of Individual Products in an Integrated Cross-Border Area", *in Journal of Common Market Studies, Vol. 44, No. 3, pp. 563-580.*
- **Thomas Mathä, 2006**: "Comment on The Price-Setting Behavior of Austrian Firms: Some Survey Evidence" *by C. Kwapil, J. Baumgartner and J. Scharler, ECB WP 464, March 2005, in OENB Workshop Volume, No. 8, pp. 138-145.*

COMMANDE

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



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG
EUROSISTÈME

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

4.4 PUBLICATIONS DE LA BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE (BCE)

Pour une liste complète des documents publiés par la Banque centrale européenne (BCE), ainsi que pour les versions traduites dans les langues officielles de l'UE, veuillez consulter le site internet de la BCE www.ecb.int

For a complete list of the documents published by the European Central Bank (ECB) and for the versions in all official languages of the European Union, please visit the ECB's web site www.ecb.int

RAPPORT ANNUEL DE LA BCE

ECB Annual Report

- Rapport Annuel 1998 / *Annual Report 1998, April 1999*
- Rapport Annuel 1999 / *Annual Report 1999, April 2000*
- Rapport Annuel 2000 / *Annual Report 2000, May 2001*
- Rapport Annuel 2001 / *Annual Report 2001, April 2002*
- Rapport Annuel 2002 / *Annual Report 2002, April 2003*
- Rapport Annuel 2003 / *Annual Report 2003, April 2004*
- Rapport Annuel 2004 / *Annual Report 2004, April 2005*
- Rapport Annuel 2005 / *Annual Report 2005, April 2006*

Les Rapports annuels de la BCE (disponibles en français, anglais et allemand) sont diffusés gratuitement aux abonnés des publications de la BCL.

The ECB Annual Reports (available in French, English and German) are distributed free of charge to the subscribers of the BCL publications.

BULLETTIN MENSUEL DE LA BCE

ECB Monthly Bulletin

Articles parus depuis 2006 / *Articles published from 2006 onwards:*

- “The predictability of the ECB's monetary policy”, January 2006
- “Hedge funds: developments and policy implications”, January 2006
- “Assessing house price developments in the euro area”, February 2006
- “Fiscal policies and financial markets”, February 2006
- “The importance of public expenditure reform for economic growth and stability”, April 2006
- “Portfolio management at the ECB”, April 2006
- “Monetary and exchange rate arrangements of the euro area with selected third countries and territories”, April 2006
- “The contribution of the ECB and the Eurosystem to European financial integration”, May 2006
- “The single list in the collateral framework of the Eurosystem”, May 2006

- "Equity issuance in the euro area", May 2006
- "Measures of inflation expectations in the euro area", July 2006
- "Competitiveness and the export performance of the euro area", July 2006
- "Sectoral money holding: determinants and recent developments", August 2006
- "The evolution of large-value payment systems in the euro area", August 2006

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

ETUDES AD HOC

Occasional Paper Series

Depuis 2006 / *from 2006 onwards*

- "The accumulation of foreign reserves" by an International Committee Task Force, February 2006
- "Competition, productivity and prices in the euro area services sector" by a task force of the Monetary Policy Committee of the European system of Central Banks, April 2006
- "Output growth differentials across the euro area countries: some stylised facts" by N.Benalal, J.L. Diaz del Hoyo, B. Pierluigi and N.Vidalis, May 2006
- "Inflation persistence and price-setting behaviour in the euro area – a summary of the IPN evidence" by F. Altissimo, M.Ehrmann and F. Smets, June 2006
- "The reform and implementation of the Stability and Growth Pact" by R. Morris, H. Ongena and L. Schuknecht, June 2006
- "Macroeconomic and financial stability challenges for acceding and candidate countries" by the International Relations Committee Task Force on Enlargement, July 2006
- "Credit risk mitigation in central bank operations and its effects on financial markets: the case of the Eurosystem" by U. Bindseil and F. Papadia, August 2006

ETUDES

Working Paper Series

La liste exhaustive des articles est disponible sur le site de la BCE, www.ecb.int, et dans le Rapport Annuel 2005 de la BCE.

A complete list of articles published is available on the ECB website, www.ecb.int and in the Annual Report 2005 of the ECB.

BROCHURES D'INFORMATION

Information brochures

"Information guide for credit institutions using TARGET", June 2005

"TARGET 2 – the future TARGET system" (update 2005), August 2005

"TARGET – the current system" (update 2005), August 2005

"ECB statistics: A brief overview", August 2005

"The euro area at a glance", August 2005

"The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks", April 2006

COMMANDE / Order

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

4.5 LISTE DES ABRÉVIATIONS / LIST OF ABBREVIATIONS

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

LIPS-Gross	Luxembourg Interbank Payment System – Gross Settlement System	SICAF	Société d'investissement à capital fixe
LIPS-Net	Luxembourg Interbank Payment System – Net Settlement System	SICAV	Société d'investissement à capital variable
MBCC	Modèle de banque centrale correspondante	SME	Système monétaire européen
MFI	Monetary Financial Institution	SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication s.c.
NCB	National central bank	SYPAL GIE	Groupement d'intérêt économique pour la promotion et la gestion des systèmes de paiement au Luxembourg
OCDE	Organisation de coopération et de développement économiques	Target system	Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development	Système Target	Transfert express automatisé transeuropéen à règlement brut en temps réel
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs	TCE	Traité instituant la Communauté européenne
OLS	Ordinary least squares	UCI	Undertaking for Collective Investments
OPC	Organisme de placement collectif	UCITS	Undertaking for Collective Investments in Transferable Securities
OPCVM	Organisme de placement collectif en valeurs mobilières	UCM	Union des caisses de maladie
OPEP	Organisation des pays exportateurs et producteurs de pétrole	UE	Union européenne
PIB	Produit intérieur brut	UE15	Etats membres de l'Union européenne avant le 1 ^{er} mai 2004
PSC	Pacte de stabilité et de croissance	UEBL	Union économique belgo-luxembourgeoise
PSF	Autres professionnels du secteur financier	UEM	Union économique et monétaire
RTGS system	Real-Time Gross Settlement system	USD	Dollar des Etats-Unis d'Amérique
Système RBTR	Système de règlement brut en temps réel	VNI	Valeur nette d'inventaire
RTGS-L GIE	Groupement d'intérêt économique pour le règlement brut en temps réel d'ordres de paiement au Luxembourg		
SDR	Special Drawing Rights		
SEBC	Système européen de banques centrales		
SEC	Système européen de comptes		



BULLETIN 2006/1



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTEME

2, boulevard Royal L-2983 Luxembourg
Tél.: +352 4774-1 Télécopie: +352 4774-4901
www.bcl.lu sg@bcl.lu