

BULLETIN
2007/1



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG
EUROSYSTEME

SOMMAIRE

1 LA SITUATION ECONOMIQUE ET FINANCIERE 10

| | | |
|----------|--|----|
| 1.1 | La situation économique dans la zone euro | 13 |
| 1.1.1 | Les taux d'intérêt à court terme et les décisions de politique monétaire | 13 |
| 1.1.2 | Les taux d'intérêt des IFM de la zone euro | 18 |
| 1.1.3 | Les rendements des titres publics à long terme | 19 |
| 1.1.4 | Les marchés boursiers | 20 |
| 1.1.5 | Les taux de change de l'euro | 21 |
| 1.1.6 | L'évolution des prix à la consommation | 22 |
| 1.1.7 | L'évolution de la production, de la demande et du marché du travail | 23 |
| 1.1.8 | Le commerce extérieur | 25 |
| 1.1.9 | La balance des paiements | 26 |
| 1.2 | La situation économique au niveau de la Grande Region | 28 |
| 1.3 | La situation économique au Luxembourg | 30 |
| 1.3.1 | L'évolution des prix et des coûts | 30 |
| 1.3.1.1 | Les prix à la consommation et projections d'inflation | 30 |
| 1.3.1.2 | Les prix à la production industrielle | 34 |
| 1.3.2 | L'industrie | 35 |
| 1.3.3 | La construction | 36 |
| 1.3.4 | Le commerce et les autres secteurs | 40 |
| 1.3.5 | L'enquête de conjoncture auprès des consommateurs | 40 |
| 1.3.6 | Le marché du travail | 42 |
| 1.3.6.1 | L'emploi | 42 |
| 1.3.6.2 | Le chômage | 43 |
| 1.3.6.3 | Les coûts salariaux | 44 |
| 1.3.7 | Le secteur financier | 45 |
| 1.3.7.1 | L'évolution de l'effectif dans le secteur financier | 45 |
| 1.3.7.2 | Les établissements de crédit | 45 |
| 1.3.7.3 | Les organismes de placement collectif | 59 |
| 1.3.7.4 | L'enquête sur la distribution du crédit bancaire | 62 |
| 1.3.7.5 | Les taux d'intérêt de détail (pratiqués par les banques luxembourgeoises) | 64 |
| 1.3.8 | Le commerce extérieur | 66 |
| 1.3.9 | La balance des paiements | 67 |
| 1.3.9.1 | Le compte courant | 67 |
| 1.3.9.2 | Le compte financier | 67 |
| 1.3.10 | La croissance économique | 68 |
| 1.3.10.1 | Comptes nationaux annuels: Révisions apportées à la croissance annuelle du PIB réel | 70 |
| 1.3.10.2 | Comptes nationaux trimestriels: Estimation préliminaire de la croissance pour le premier trimestre 2007 | 70 |
| 1.3.11 | Les finances publiques | 71 |

2 ANALYSES **74**

| | | |
|---------|--|-----|
| 2.1 | Un indicateur d'activité pour le Luxembourg | 76 |
| 2.1.1 | Les séries statistiques | 76 |
| 2.1.2 | Le modèle et les paramètres | 77 |
| 2.1.3 | Performance et prévisions | 78 |
| 2.2 | Présentation désagrégée des finances publiques: application au Luxembourg | 80 |
| 2.2.1 | Introduction | 80 |
| 2.2.2 | Présentation du cadre d'analyse : des soldes bruts des administrations publiques aux soldes structurels | 80 |
| 2.2.3 | Application au Luxembourg | 82 |
| 2.2.4 | Conclusion | 89 |
| 2.3 | Aktuelle Qualitätsmesszahlen zur Luxemburger Zahlungsbilanzstatistik | 90 |
| 2.3.1 | Überblick und Analyserahmen | 90 |
| 2.3.2 | Messzahlen zur Revisionsanalyse | 91 |
| 2.3.2.1 | Mittlere absolute prozentuale Abweichung (MAPE) | 91 |
| 2.3.2.2 | Mittlere absolute komparative Abweichung (MACE) | 92 |
| 2.3.2.3 | Wurzel der mittleren quadratischen relativen Abweichung (RMSRE) | 92 |
| 2.3.3 | Messzahlen zur statistischen Konsistenz | 94 |
| 2.3.3.1 | Messungen zur internen Konsistenz | 94 |
| 2.3.3.2 | Messungen zur externen Konsistenz | 96 |
| 2.3.4 | Kritische Würdigung und Schlussfolgerungen | 97 |
| 2.3.5 | Literaturverzeichnis | 99 |
| 2.4 | Nicht-technische Zusammenfassung des Arbeitspapiers «Eine Analyse regionaler Pendlerströme in der Europäischen Union» | 100 |

3 STATISTIQUES **102**

4 ACTUALITÉS **162**

| | | |
|-----|---|-----|
| 4.1 | Conférences | 162 |
| 4.2 | Liste des circulaires de la BCL | 178 |
| 4.3 | Publications de la BCL | 181 |
| 4.4 | Publications de la Banque centrale européenne (BCE) | 186 |
| 4.5 | Liste des abréviations/List of abbreviations | 190 |

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, septembre 2007

EDITORIAL

Au terme de son examen régulier de la situation économique et monétaire, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) a décidé, lors de sa réunion du 6 septembre 2007, de laisser les taux directeurs de l'Eurosystème inchangés. Le Conseil des gouverneurs est d'avis que les informations les plus récentes ont confirmé que des risques à la hausse continuent de peser sur les perspectives de stabilité des prix à moyen terme. Les dernières données macroéconomiques confirment également la solidité des fondamentaux de la zone euro et vont dans le sens d'une évolution à moyen terme favorable pour la croissance du PIB en volume. Dans ce contexte, l'orientation de la politique monétaire de la BCE est toujours accommodante, comme l'atteste notamment la vigueur de la croissance de la monnaie et du crédit dans la zone euro. Parallèlement, la volatilité des marchés financiers et la réappréciation du risque ces dernières semaines ont conduit à un accroissement de l'incertitude. Compte tenu du degré élevé d'incertitude, il est approprié de collecter des informations supplémentaires et d'examiner les nouvelles informations avant de tirer des conclusions pour la politique monétaire. Par conséquent, le Conseil des gouverneurs continuera de suivre très attentivement l'ensemble de ces évolutions.

Les récentes projections établies par les services de la BCE indiquent que la progression moyenne de l'IPCH de la zone euro s'inscrirait dans une fourchette comprise entre 1,9% et 2,1% en 2007 et entre 1,5% et 2,5% en 2008. Ces fourchettes projetées pour l'inflation en 2007 et 2008 se situent à l'intérieur des intervalles issus des projections de juin des experts de l'Eurosystème.

Ces mêmes projections de la BCE laissent augurer une croissance annuelle moyenne du PIB en volume de la zone euro comprise entre 2,2% et 2,8% en 2007 et entre 1,8% et 2,8% en 2008. Par rapport aux projections de l'Eurosystème établies en juin, la fourchette prévue pour la croissance du PIB en volume en 2007 a été légèrement ajustée à la baisse, en raison essentiellement des hypothèses d'un certain relèvement des prix du pétrole et d'un léger durcissement des conditions de financement de marché lié à la hausse des primes de risque moyennes.

L'inflation annuelle du Luxembourg mesurée par l'IPCN s'est inscrite sur une tendance baissière au cours des huit premiers mois de 2007, revenant à 1,9% en juillet et août, ce qui est principalement imputable aux effets de base favorables liés au renchérissement des produits pétroliers au cours du premier semestre 2006. Ces effets de base sont sur le point de s'estomper et l'inflation devrait s'accélérer nettement, atteignant 2,6% en rythme annuel au quatrième trimestre de 2007, contre 2,0% au troisième trimestre. La matérialisation d'une tendance moins défavorable au début de l'année 2008 est conditionnelle à une stabilisation du prix du pétrole en dollar ainsi qu'à une baisse de l'impact des mesures exogènes provenant du secteur public. Ainsi, selon les plus récentes projections de la BCL, l'inflation s'établirait, en moyenne, à 2,2% en 2007 et à 2,3% au premier semestre de 2008, soit toujours à un niveau supérieur à celui projeté pour nos principaux partenaires commerciaux.

Selon l'estimation préliminaire par le STATEC des comptes nationaux trimestriels, le PIB du Luxembourg a continué à faire preuve de dynamisme au premier trimestre de 2007. Selon ces premiers comptes nationaux trimestriels pour l'année en cours, la progression du PIB s'est en effet établie à 1,6% par rapport au trimestre précédent et à 6,2% par rapport au premier trimestre de l'année 2006. Si ces données se confirment et si la dynamique de croissance issue de cette estimation préliminaire continue au cours des trois derniers trimestres de l'année 2007, alors le taux de croissance en volume du PIB pour l'ensemble de l'année 2007 serait sensiblement plus élevé que la fourchette comprise entre 4,7% et 5,3% projetée par la BCL en juin 2007. Les indicateurs conjoncturels de court terme relatifs au deuxième trimestre de 2007 pour l'économie réelle semblent pour leur part corroborer le scénario d'une croissance soutenue. Cependant, il convient de rappeler la fragilité de ces conjectures, qui dépendent intimement des comptes nationaux trimestriels actuellement disponibles. En outre, ce jugement est basé sur l'hypothèse que la volatilité observée au cours des dernières semaines sur les marchés financiers n'aura d'impact majeur ni sur l'ensemble de l'économie du Luxembourg par le canal du crédit et le resserrement des conditions de financement ni sur le secteur financier par une détérioration des revenus des établissements de crédit.

La création d'emplois induite par la consolidation de la conjoncture s'est diffusée à l'ensemble des secteurs d'activité. Néanmoins, l'origine du chômage au Luxembourg n'est pas exclusivement de nature conjoncturelle et, pour différentes raisons, un certain nombre de chômeurs risque de ne pas retrouver un emploi en dépit de la vigueur de la conjoncture. En premier lieu, plus de la moitié des personnes inscrites auprès de l'ADEM ne disposent que d'une formation initiale de niveau primaire, ce qui constitue un obstacle lors de la recherche d'un emploi. Ensuite, une hausse significative du nombre de chômeurs de longue durée s'est manifestée. Ces derniers représentent désormais près de deux chômeurs sur cinq. Tant la dépréciation des compétences occasionnée lors d'une longue période au chômage que la concurrence avec les personnes à la recherche d'un emploi au sein de la Grande Région constituent des facteurs qui entravent la recherche fructueuse d'un emploi par ces chômeurs.

En ce qui concerne les finances publiques, l'accord salarial relatif aux agents de l'Etat conclu au début du mois de juillet et l'introduction du statut unique pour les salariés du secteur privé induiront un certain accroissement des dépenses de l'Etat. De surcroît, les événements sur les marchés financiers au cours des dernières semaines comportent le risque d'un moindre dynamisme de certains impôts, tels que la taxe d'abonnement ou les droits d'enregistrement, qui ont déjà fait preuve d'une volatilité certaine par le passé. Tout projet de budget devrait privilégier le principe de précaution en la matière, d'autant plus que les dépenses des administrations publiques sont élevées au Luxembourg.

Le présent Bulletin comprend également trois analyses et un résumé non technique d'un cahier d'études. La première analyse traite du futur indicateur d'activité pour le Luxembourg élaboré par la BCL. Il repose sur un modèle à facteurs dynamiques généralisé et se base sur 98 séries économiques et financières. La deuxième analyse renferme une présentation désagrégée des finances publiques du Luxembourg qui permet de dégager non seulement le solde structurel proprement dit, mais également les agrégats de recettes et de dépenses dont il est la résultante ainsi que leurs composantes. Cette présentation alternative permet d'accroître la transparence et l'exhaustivité de l'analyse des évolutions budgétaires. La troisième analyse présente des indicateurs quantitatifs de la qualité de la balance des paiements du Luxembourg. Finalement, la quatrième contribution constitue un résumé non-technique du cahier d'études de la BCL relatif aux flux de frontaliers à l'intérieur de l'Union européenne.

Yves Mersch

Chapitre 1

LA SITUATION ECONOMIQUE ET
FINANCIERE

1 LA SITUATION ECONOMIQUE ET FINANCIERE 10

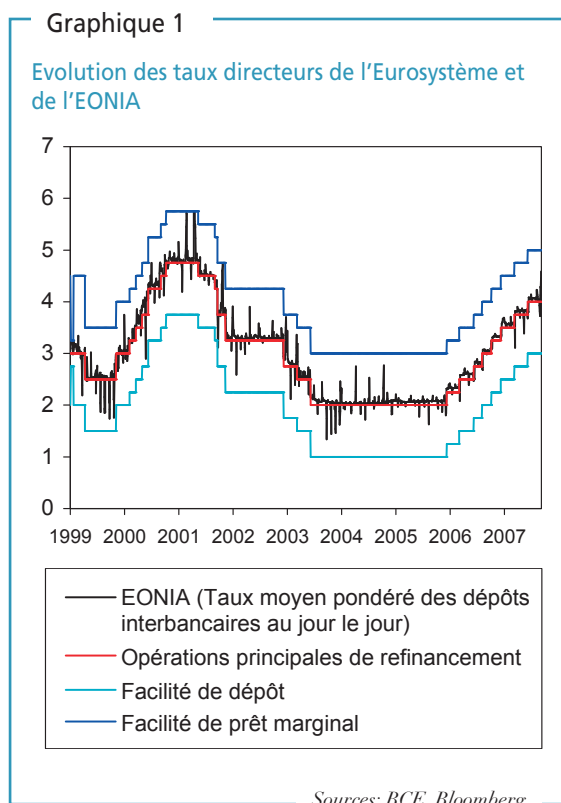
| | | |
|---------|--|----|
| 1.1 | La situation économique dans la zone euro | 13 |
| 1.1.1 | Les taux d'intérêt à court terme et les décisions de politique monétaire | 13 |
| 1.1.2 | Les taux d'intérêt des IFM de la zone euro | 18 |
| 1.1.3 | Les rendements des titres publics à long terme | 19 |
| 1.1.4 | Les marchés boursiers | 20 |
| 1.1.5 | Les taux de change de l'euro | 21 |
| 1.1.6 | L'évolution des prix à la consommation | 22 |
| 1.1.7 | L'évolution de la production, de la demande et du marché du travail | 23 |
| 1.1.8 | Le commerce extérieur | 25 |
| 1.1.9 | La balance des paiements | 26 |
| 1.2 | La situation économique au niveau de la Grande Region | 28 |
| 1.3 | La situation économique au Luxembourg | 30 |
| 1.3.1 | L'évolution des prix et des coûts | 30 |
| 1.3.1.1 | Les prix à la consommation et projections d'inflation | 30 |
| 1.3.1.2 | Les prix à la production industrielle | 34 |
| 1.3.2 | L'industrie | 35 |
| 1.3.3 | La construction | 36 |
| 1.3.4 | Le commerce et les autres secteurs | 40 |
| 1.3.5 | L'enquête de conjoncture auprès des consommateurs | 40 |
| 1.3.6 | Le marché du travail | 42 |
| 1.3.6.1 | L'emploi | 42 |
| 1.3.6.2 | Le chômage | 43 |
| 1.3.6.3 | Les coûts salariaux | 44 |

| | | |
|----------|--|----|
| 1.3.7 | Le secteur financier | 45 |
| 1.3.7.1 | L'évolution de l'effectif dans le secteur financier | 45 |
| 1.3.7.2 | Les établissements de crédit | 45 |
| 1.3.7.3 | Les organismes de placement collectif | 59 |
| 1.3.7.4 | L'enquête sur la distribution du crédit bancaire | 62 |
| 1.3.7.5 | Les taux d'intérêt de détail (pratiqués par les banques luxembourgeoises) | 64 |
| 1.3.8 | Le commerce extérieur | 66 |
| 1.3.9 | La balance des paiements | 67 |
| 1.3.9.1 | Le compte courant | 67 |
| 1.3.9.2 | Le compte financier | 67 |
| 1.3.10 | La croissance économique | 68 |
| 1.3.10.1 | Comptes nationaux annuels: Révisions apportées à la croissance annuelle du PIB réel | 70 |
| 1.3.10.2 | Comptes nationaux trimestriels: Estimation préliminaire de la croissance pour le premier trimestre 2007 | 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 en mars et en juin de l'année en cours, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne a décidé en septembre de laisser les taux d'intérêt inchangés. Le taux de soumission minimal pour les opérations principales de refinancement s'inscrit donc toujours à 4,00%, tandis que les taux d'intérêt de la facilité de dépôt et de la facilité de prêt marginal s'élèvent, respectivement, à 3,00% et à 5,00%.



Le Conseil des gouverneurs a estimé que des risques à la hausse pesant sur les perspectives de stabilité des prix à moyen terme subsistent, et que les dernières données macroéconomiques confirment la solidité des fondamentaux de la zone euro et vont dans le sens d'une évolution à moyen terme favorable pour la croissance du PIB en volume. Cependant, la volatilité des marchés financiers et la réappréciation du risque ces dernières semaines ont conduit à un accroissement de l'incertitude. Compte tenu du degré élevé d'incertitude, il est approprié de collecter des informations supplémentaires et d'examiner les nouvelles informations avant de tirer des conclusions pour la politique monétaire. Par

conséquent, le Conseil des gouverneurs continuera de suivre très attentivement l'ensemble de ces évolutions. Si la politique monétaire de l'Eurosystème demeure accommodante, le Conseil des gouverneurs agira de manière résolue et en temps opportun pour éviter que les risques pesant sur la stabilité des prix à moyen terme ne se matérialisent et pour que les anticipations à moyen terme demeurent solidement ancrées à des niveaux compatibles avec la stabilité des prix.

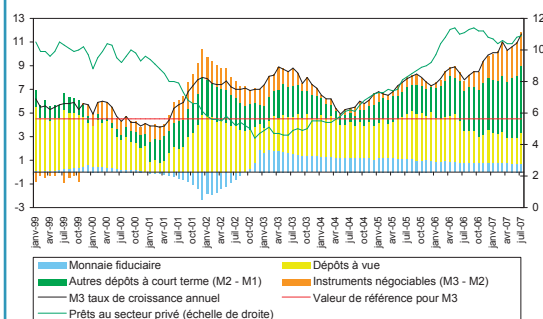
S'agissant de l'évolution des prix, selon l'estimation rapide d'Eurostat le glissement annuel de l'IPCH s'est établi à 1,8% en août; la progression annuelle de l'IPCH fut de 1,8% et 1,9% au premier et deuxième trimestre respectivement, avant de passer à 1,8% en juillet. Pour ce qui est de l'évolution future des prix, selon les projections des services de l'Eurosystème faites en septembre, les fourchettes calculées pour 2007 et 2008 se situent à l'intérieur des fourchettes établies en juin; la progression annuelle de l'IPCH devrait se situer entre 1,9% et 2,1% en 2007, et entre 1,5% et 2,5% en 2008. Plusieurs risques à la hausse subsistent cependant, notamment des relèvements de la fiscalité indirecte plus importants que prévus, une hausse continue des prix de l'énergie et des prix agricoles, des hausses salariales plus importantes qu'anticipées antérieurement et un renforcement du pouvoir des entreprises en matière de fixation des prix dans des compartiments de marché où la concurrence est faible.

Quant à l'évolution de la croissance économique, la progression annuelle du PIB fut de 3,1% au premier trimestre et de 2,5% au deuxième. Les projections macroéconomiques des services de l'Eurosystème faites en septembre prévoient des fourchettes de croissance du PIB en volume en 2007 légèrement inférieures à celles de juin; pour l'année prochaine, les fourchettes demeurent inchangées. En 2007, la progression annuelle du PIB en volume devrait se situer entre 2,2% et 2,8%, alors que l'année prochaine elle devrait s'établir entre 1,8% et 2,8%. Les risques pesant sur ces projections de croissance économique sont liés pour l'essentiel à une incidence potentiellement plus importante de la réévaluation actuelle du risque sur les marchés financiers, aux déséquilibres mondiaux et aux pressions protectionnistes, ainsi qu'à de nouvelles hausses des prix du pétrole et des matières premières.

L'analyse monétaire a également permis d'identifier la présence de risques à la hausse sur la stabilité des prix à moyen et long termes. Malgré l'ajustement continu de l'orientation accommodante de la politique monétaire dans la zone euro, la liquidité demeure abondante; la progression annuelle de l'agrégat large M3 est passée de 10,1% depuis le début de l'année à 11,7% en juillet.

Graphique 2

Evolution de la monnaie et des prêts au secteur privé



Source: BCE

Néanmoins, l'ajustement de la politique monétaire a eu un impact sur l'évolution des sous-composantes de M3. Ainsi, la hausse des taux a augmenté le coût d'opportunité lié à la détention de dépôts à vue et la contribution de l'agrégat étroit M1 au taux de croissance annuel de M3 a continué de fléchir, passant de 3,3 points de pourcentage en début d'année à

2,9 points en juin. Cependant, la contribution de l'agrégat étroit à la progression annuelle de M3 a rebondi en juillet, s'établissant à 3,3 points de pourcentage; la progression de l'agrégat étroit s'est d'ailleurs quelque peu renforcée en cours d'année, passant de 5,9% en mai à 6,9% en juillet. Ceci pourrait s'expliquer par une demande de transaction accrue liée à la persistance de la vigueur de l'activité économique dans la zone euro, mais aussi par l'impact des développements récents observés sur les marchés financiers sur la demande de monnaie de certains secteurs. La progression annuelle des «autres dépôts à court terme (M2-M1)» s'est accélérée depuis le début de l'année, passant de 12% en janvier à 15,0% en juillet. Etant donné que les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois se sont contractés entre janvier et juillet, l'accélération de l'accroissement de M2-M1 est attribuable à la forte progression des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans; en effet, ces dépôts demeurent attrayants en raison de leur rémunération qui a augmenté au cours des derniers trimestres.

Finalement, en ce qui concerne l'apport de liquidité effectué en août, l'objectif de ces opérations fut de stabiliser les marchés, notamment le marché monétaire et le taux sur les dépôts interbancaires au jour le jour.

Le rôle des «autres intermédiaires financiers» (AIF) dans l'évolution des développements monétaires au Luxembourg

Cet encadré analyse l'importance des «autres intermédiaires financiers» (AIF) au Luxembourg, notamment en ce qui concerne leur rôle dans l'évolution des développements monétaires des dernières années.

Les agrégats monétaires utilisés à des fins de politique monétaire sont dérivés des bilans consolidés du secteur des institutions financières monétaires (IFM). L'agrégat monétaire large M3 se compose des éléments suivants:

1. billets et pièces en circulation
2. dépôts à vue
3. dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans
4. dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois
5. opérations de pension
6. titres d'OPCVM monétaires
7. titres de créance d'échéance inférieure ou égale à deux ans

Afin de pouvoir étudier le rôle des AIF dans l'analyse monétaire, il est nécessaire de procéder à une ventilation sectorielle des sous-composantes de M3. Outre les AIF, on distingue quatre secteurs, c'est-à-dire les administrations publiques autres que le gouvernement central, les ménages, les sociétés non-financières (SNF), et finalement les sociétés d'assurance et fonds de pension. Les AIF ont joué un rôle clef dans le développement du secteur financier luxembourgeois ainsi que dans la dynamique monétaire des dernières années. Une ventilation sectorielle n'est cependant disponible que pour les éléments 2 à 5 énumérés ci-dessus, c'est-à-dire pour les dépôts à court terme et les opérations de pension; d'ailleurs, une ventilation sectorielle par contrepartie géographique n'existe qu'à partir de 2003. De ce fait, notre analyse ne peut porter sur l'agrégat large dans son intégralité et se limite à la période 2003 à 2007.

Avant de considérer l'importance des AIF pour la dynamique monétaire, il convient cependant de présenter quelques chiffres clefs sur la composition de ce secteur. Actuellement, les statistiques des AIF regroupent deux catégories déclarantes d'AIF, à savoir les OPC autres que ceux du marché monétaire ainsi que les opérateurs sur titres et produits dérivés. Fin mars 2007, la somme de bilans de ces deux catégories s'élevait à environ 1,7 milliards d'euros, dépassant d'environ 60% la somme de bilans des IFM. La quasi-totalité de ce volume agrégé (plus de 99%) se réfère aux OPC autres que ceux du marché monétaire. À part ces deux types d'AIF, la place financière regroupe d'autres institutions financières qui figurent dans les statistiques monétaires en tant que contreparties des IFM. Selon les statistiques recueillies par la Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), au premier trimestre de l'année en cours, la somme de bilans des professionnels du secteur financier (PSF) classifiés comme AIF s'élevait à environ 77 milliards d'euros; plus de 96% de la somme de bilans se réfèrent aux professionnels effectuant du prêt sur titres, environ 2,2% aux professionnels effectuant des opérations de prêt et 1,1% aux dépositaires professionnels de titres ou d'autres instruments financiers^{1,2}. Finalement, la place financière regroupait 12 organismes de titrisation agréés (au 31 mars 2007) ainsi que 116 SICAR (au 12 mars 2007).

Avant de procéder à l'analyse du rôle des AIF dans la dynamique monétaire, il convient d'examiner brièvement l'évolution des sous-composantes des dépôts à court terme et des opérations de pension. En fait, depuis 2004 ces sous-composantes ont évolué d'une façon plutôt hétérogène. En 2004, le taux de croissance annuel moyen des dépôts à court terme et des opérations de pension fut de 1,7%; les années suivantes cependant, leur taux de croissance annuel fut nettement plus important, passant de 8,3% en 2005 à 10,7% en 2006, avant de fléchir légèrement pour s'inscrire à 8,2% dans la première moitié de l'année en cours. Ces moyennes annuelles dissimulent cependant un degré de volatilité assez important en ce qui concerne les variations mensuelles sous-jacentes, volatilité qui découle du fait que le Luxembourg est une petite économie très ouverte avec quelques opérateurs de marché clefs dont les bilans témoignent de variations importantes qui ne sont pas nécessairement liées aux fondamentaux macroéconomiques domestiques. Afin de lisser les variations substantielles d'un mois à l'autre, nous avons calculé les moyennes mobiles centrées sur trois mois des indices des stocks corrigés³, ce qui nous permet de mieux comparer les données à deux moments précis.

L'évolution des sous-composantes inclus dans les dépôts à court terme et les opérations de pension fut assez hétérogène. Alors que les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois se sont accrus de plus de 130% entre mai 2003 et mai 2007, les dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans ont augmenté de moins de 15%. L'accroissement fut plutôt uniforme à travers le temps en ce qui concerne les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois, hormis quelques brèves périodes lors desquelles ces dépôts ont fléchi (notamment en mi-2006). L'évolution des dépôts à terme d'une durée inférieure ou égale à deux ans fut cependant nettement moins uniforme, bien qu'une tendance positive existe depuis mi-2005. Les dépôts à vue se sont accrus progressivement, de presque 60% entre mai 2003 et mai 2007, alors que les pensions ont augmenté de moins de 20% de façon assez volatile.

1 D'ailleurs, au 31 mars 2007, la place financière regroupait 135 professionnels du secteur financier exerçant une activité connexe ou complémentaire à une activité du secteur financier (somme de bilans: 3,5 milliards d'euros) qui ne font pas partie des AIF au Luxembourg au niveau des statistiques monétaires.

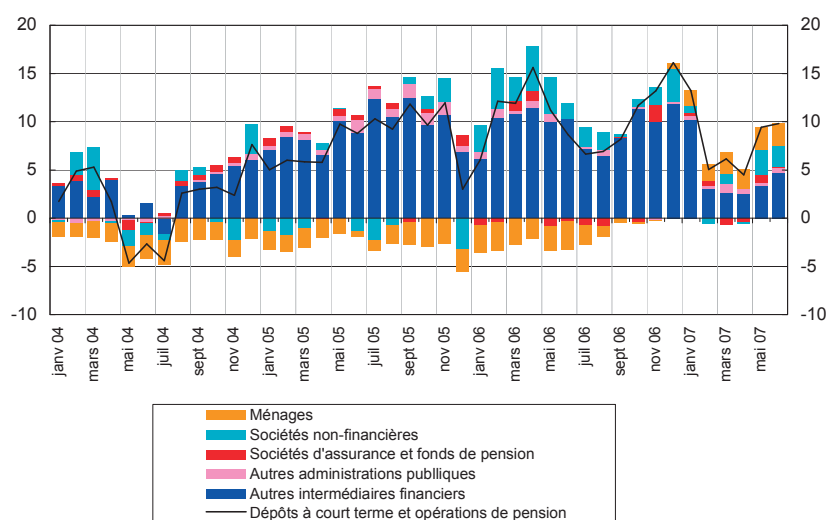
2 Étant donné qu'un même établissement peut être repris dans plusieurs sous-catégories des PSF, la somme de bilans agrégée des PSF telle que présentée ci-dessus ne constitue qu'un seuil supérieur de l'activité des PSF agréés au Luxembourg.

3 Il s'agit des encours corrigés des reclassements, d'autres effets de valorisation, des variations de taux de change et de tout autre changement ne résultant pas d'opérations.

Les AIF représentent presque 50% des dépôts à court terme et des opérations de pension dans M3. Comme le démontre le *Graphique 1*, le secteur des AIF a eu un impact substantiel sur la dynamique monétaire depuis 2004.

Graphique 1

Décomposition par secteur des taux de croissance annuels relatifs aux dépôts à court terme et aux opérations de pension (taux de croissance en pourcentages, contributions en points de pourcentage)



Source: BCL

Depuis début 2007, la contribution des AIF au taux de croissance annuel des dépôts à court terme et des opérations de pension s'est cependant normalisée; cette évolution fait suite à une période prolongée (notamment en 2005 et en 2006) lors de laquelle les AIF ont exercé une influence très importante sur la dynamique monétaire. Pourtant, entre avril et juin 2007 la contribution des AIF au taux de croissance annuel des dépôts à court terme et des pensions a rebondi à nouveau. La ventilation sectorielle des contributions au taux de croissance montre d'ailleurs que la contribution de certains secteurs, notamment celui des ménages, est devenue positive fin 2006, amplifiant ainsi la pression sur la dynamique monétaire.

Il n'est pas évident d'identifier les facteurs explicatifs responsables pour la forte contribution des AIF à la croissance des dépôts à court terme et des opérations de pension. En général, les avoirs monétaires des AIF ne sont pas en rapport étroit avec ceux des secteurs détenteurs traditionnels de monnaie. Il existe plusieurs explications pour cette faible corrélation.

Tout d'abord, les déterminants des avoirs monétaires des AIF ne sont pas nécessairement les mêmes que ceux des avoirs monétaires des ménages ou des SNF, quoique les facteurs explicatifs traditionnels comme les variations des taux d'intérêt ou du PIB affectent aussi la demande de monnaie des AIF. Cependant, la demande de monnaie des AIF semble davantage dépendre des différences au niveau des législations nationales plutôt que des fondamentaux macroéconomiques domestiques; de plus, des informations anecdotiques semblent indiquer que les variables explicatives de la demande de monnaie des AIF dépend aussi des opérations intra-groupe spécifiques qui ne sont pas forcément liées aux fondamentaux de l'économie luxembourgeoise et/ou européenne. Ce point est d'autant plus important étant donné qu'une grande partie des dépôts des AIF n'est en fait pas détenue par des résidents. En outre, la demande de monnaie des AIF reflète des choix de portefeuille et la demande de monnaie est donc plus volatile que celle des ménages; par contraste, elle n'est pas nécessairement plus volatile que la demande de monnaie des SNF ou des sociétés d'assurance et fonds de pension. Les AIF dépendent d'ailleurs davantage de développements supranationaux comme l'évolution des cours de change, étant donné que leur champ d'activité a une dimension plus internationale que celui des autres secteurs détenteurs de monnaie. L'importance de la dimension internationale se traduit également par une part plus importante de dépôts libellés en devises étrangères (33%) par rapport aux ménages et aux SNF.

Deuxièmement, alors que la demande de monnaie dépend également, bien que dans une moindre mesure, des variables explicatives qui jouent au niveau des autres secteurs détenteurs de monnaie, il est probable que les AIF répondent différemment aux variations de ces facteurs explicatifs traditionnels.

Troisièmement, plus que les autres secteurs privés détenteurs de monnaie, le secteur des AIF est toujours en pleine mutation. Ceci se manifeste non seulement par un nombre d'institutions en pleine expansion, mais aussi par une forte dynamique au niveau du volume de leurs activités. Quoique la somme de bilans des IFM luxembourgeoises ait augmenté de moins de 29% entre mars 2003 et mars 2007, celle des AIF déclarants a plus que doublé pendant cette même période. D'ailleurs, la forte croissance des AIF peut également être le résultat d'une externalisation de certaines activités d'origine bancaire vers des sociétés de placement.

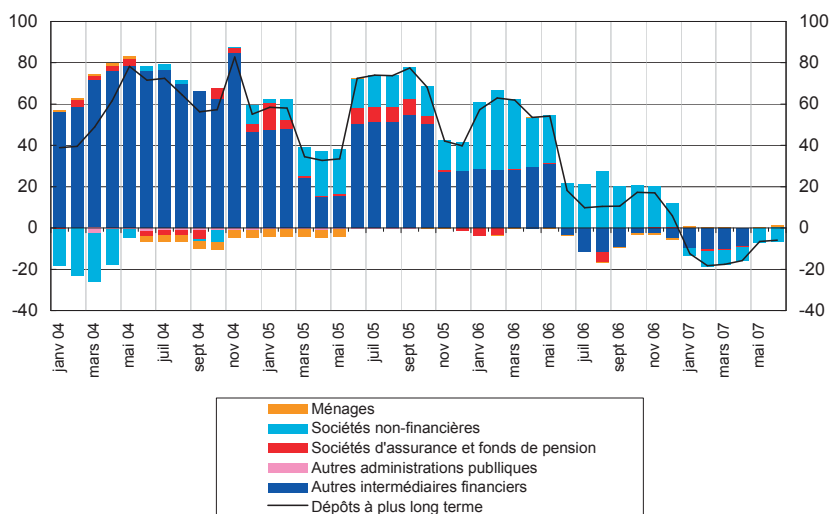
Quatrièmement, l'analyse empirique de la demande de monnaie des AIF peut être compliquée lorsque la demande elle-même est sujette à des changements. Par exemple, la diminution de la part des dépôts à court terme ainsi que des opérations de pension dans le total des actifs des AIF peut être due à un changement des fondamentaux de la demande de monnaie; cependant, elle pourrait tout aussi bien refléter un changement structurel de la demande de monnaie elle-même. Contrairement aux ménages, en raison des liens économiques importants des AIF avec les marchés financiers étrangers, la distinction de la demande de monnaie entre les détenteurs résidents et non-résidents ne peut que marginalement améliorer l'analyse des facteurs explicatifs de la demande de monnaie.

En résumé, les déterminants des avoirs monétaires des AIF ne sont pas forcément les mêmes que ceux des autres secteurs détenteurs de monnaie; en outre, il est nettement plus difficile d'identifier les facteurs explicatifs de la demande de monnaie des AIF. De plus, par opposition aux autres secteurs comme par exemple celui des ménages, l'analyse des AIF résidents ne permet pas d'identifier les liens entre la demande de monnaie et les fondamentaux de l'économie luxembourgeoise étant donné que les clients des AIF «domestiques» sont en fait souvent des non-résidents.

Jusqu'à présent, seuls les développements des dépôts à court terme et des opérations de pension ont été considérés; pourtant, il convient également d'examiner l'évolution des dépôts à plus long terme étant donné que ces dépôts constituent des contreparties de M3. Les dépôts à plus long terme comprennent les dépôts à terme d'une durée supérieure à deux ans ainsi que les dépôts remboursables avec un préavis de plus de trois mois. Comme le démontre le *Graphique 2*, jusqu'en début 2005 le secteur des AIF fut l'unique moteur de leur dynamique de croissance.

Graphique 2

Décomposition par secteur des taux de croissance annuels relatifs aux dépôts à plus long terme (taux de croissance en pourcentages, contributions en points de pourcentage)



Source: BCL

Au cours de l'année 2005, le secteur des SNF a contribué de plus en plus au taux de croissance annuel des dépôts à plus long terme, dépassant même le secteur des AIF à plusieurs reprises entre avril 2005 et mars 2006. A partir de mi-2006, la contribution des AIF fut négative pour la plupart du restant de la période d'observation. Pendant plusieurs mois encore, le taux de croissance annuel des dépôts à plus long terme demeura positif en raison d'une contribution considérable des SNF; néanmoins, depuis le début de l'année en cours la contribution des SNF elle aussi est négative, entraînant dans son sillage une répression des dépôts à plus long terme.

La progression dynamique des dépôts à plus long terme détenus par les AIF (avant le ralentissement au cours de l'année passée) par rapport aux autres secteurs a entraîné une redistribution sectorielle: si début 2003 les AIF détenaient un peu plus de 10% des dépôts à plus long terme, cette part s'établissait à plus de 55% en mi-2007. On peut alors s'interroger sur le rôle de la titrisation dans cette redistribution sectorielle. Lorsqu'un prêt titrisé demeure au bilan d'une IFM, c'est-à-dire en cas de titrisation synthétique, le risque est transféré à un véhicule ad hoc («*financial vehicle corporation*») qui émet des titres adossés à des actifs («*asset-backed securities*») et en investit le produit dans des actifs sûrs qui comprennent sans doute des dépôts à plus long terme des IFM. Sur base de données actuellement disponibles, il n'est pourtant pas possible de corroborer cette hypothèse. Alors que la loi du 22 mars 2004 établit un cadre légal pour les véhicules de titrisation, nous ne disposons, à ce stade, pas encore de données sur le volume de titrisation au Luxembourg. De plus même si certaines indications sur l'activité de véhicules de titrisation régis par la loi du 22 mars 2004 étaient disponibles, il ne serait toutefois pas possible de tenir compte du volume d'activité de titrisation au Luxembourg d'une façon complète. En effet, des opérations de titrisation peuvent également être menées par le biais de sociétés régies par la loi du 10 août 1915 sur les sociétés commerciales qui ne sont actuellement pas assujetties à une collecte de données.

Il a déjà été noté ci-dessus que la contribution des AIF à la progression des dépôts à court terme et des opérations de pension fut très élevée ces dernières années; néanmoins, la progression des dépôts à plus long terme détenus par les AIF fut quasiment exponentielle par rapport à l'accroissement des dépôts à court terme et des opérations de pension détenus par ce secteur. La forte progression des dépôts à plus long terme est d'ailleurs surtout attribuable à la dynamique de croissance des dépôts à terme d'une durée supérieure à deux ans, la part de dépôts remboursables avec un préavis de plus de trois mois détenue par le secteur des AIF étant très faible comparée à celle des dépôts à terme.

1.1.2 Les taux d'intérêt des IFM de la zone euro

Les taux d'intérêt auxquels il est fait référence ci-dessous sont ceux offerts par les banques de la zone euro à leur clientèle domestique, c'est-à-dire les sociétés non financières et ménages de la zone euro. Les six relèvements des taux de l'Eurosystème intervenus entre juin 2006 et Juin 2007 ont conduit à une hausse de l'ensemble des taux d'intérêt offerts par les IFM de la zone euro sur cette période.

Ainsi, au cours des six premiers mois de 2007, 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 43 points de base, passant de 4,56% en décembre 2006 à 4,99% en juin 2007; sur la même période, le taux de refinancement de l'Eurosystème progressait de 50 points de base. Contrairement à la situation luxembourgeoise, où 85% des contrats sont à taux variable, dans la zone euro seuls 41% des contrats sont à taux variable. Sur un an, c'est à dire

depuis juin 2006 (4,00%), la hausse du coût des crédits immobiliers atteint 99 points de base.

Le coût des crédits autres qu'immobiliers avec une PFTI inférieure à un an s'est apprécié de 56 points de base entre décembre 2006 (4,93%) et juin 2007 (5,49%). Sur un an, le coût de ces crédits a augmenté de 101 points de base.

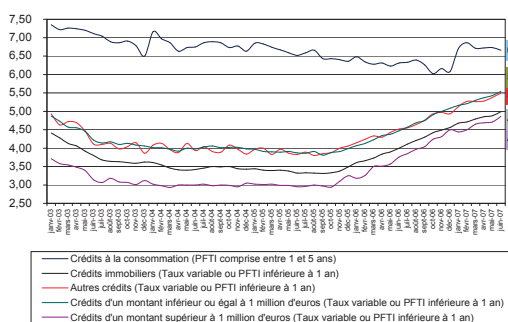
Notons enfin que le coût des crédits à la consommation, avec une PFTI comprise entre un et cinq ans, se sont appréciés de 58 points de base entre décembre 2006 (6,08%) et juin 2007 (6,66%). Sur un an, le coût de ces crédits a d'abord diminué entre juin 2006 (6,31%) et décembre 2006 (6,08%) pour reprendre une tendance fortement haussière entre décembre 2006 et juin 2007.

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, était en hausse de 46 points de base entre décembre 2006 (5,08%) et juin 2007 (5,54%). Il en va de même pour les crédits aux

SNF dont le montant est supérieur à un million d'euros, avec une hausse de 36 points de base entre décembre 2006 (4,50%) et juin 2007 (4,86%). Il faut rappeler que la situation des crédits aux SNF est très hétérogène au sein de la zone euro en raison notamment des différences entre chaque marché en matière de concurrence entre banques et de niveau d'intermédiation.

Graphique 3

Les taux d'intérêt débiteurs offerts par les IFM de la zone euro sur la période 2003 – 2007

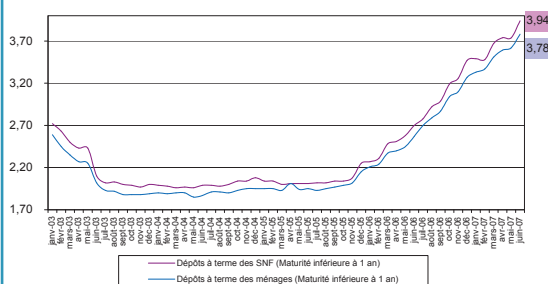


Source: BCL

En ce qui concerne la rémunération des dépôts à moins d'un an offerte par les IFM de la zone euro, celle-ci a progressé de 51 points de base, passant de 3,27% en décembre 2006 à 3,78% en juin 2007, pour les ménages; pour les SNF, la progression a atteint 47 points de base en passant de 3,47% en décembre 2006 à 3,94% en juin 2007. Sur un an, la progression de ces rémunérations atteignent respectivement 121 et 124 points de base, soit presque autant que la hausse du taux de refinancement de l'Eurosystème sur cette période (+125 points de base).

Graphique 4

Les taux d'intérêt créditeurs offerts par les IFM de la zone euro sur la période 2003 – 2007



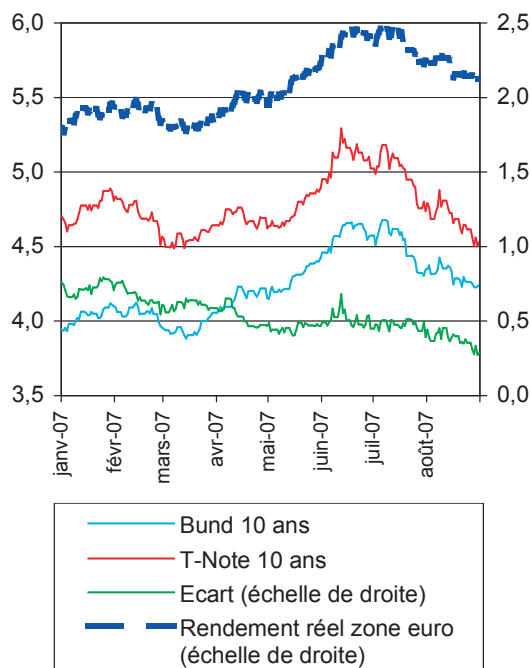
Source: BCL

1.1.3 Les rendements des titres publics à long terme

Entre fin-mai et fin-août, les rendements des titres publics à long terme se sont légèrement repliés de part et d'autre de l'Atlantique; le rendement sur les titres publics de la zone euro est passé de 4,42% en début de période à 4,24% au 31 août, alors que le rendement sur les obligations américaines est passé de 4,89% à 4,53%. Ainsi l'écart entre les deux rendements a fléchi en cours de période, s'inscrivant à 29 points fin-août. En juin et en juillet respectivement, les rendements américains et ceux de la zone euro ont d'ailleurs atteint leurs sommets de cinq ans.

Graphique 5

Les rendements des titres publics à long terme



Source: Bloomberg

Durant la première quinzaine du mois de juin, les rendements obligataires ont généralement poursuivi leur tendance haussière. Les développements sur les marchés obligataires découlaient en grande partie du fait que les opérateurs de marché estimaient que les perspectives de croissance demeuraient très favorables; aux Etats-Unis, ils jugeaient que l'activité économique allait résister mieux que prévu à une détérioration éventuelle du marché immobilier américain. Ainsi, début juin les marchés obligataires ont enregistré des cessions

massives et les révisions à la hausse des perspectives de croissance ont incité des hausses des taux d'intérêt sur toutes les échéances. Dans la zone euro aussi bien qu'aux Etats-Unis, les perspectives de croissance favorables se répercutaient d'ailleurs sur les anticipations relatives à l'évolution future des taux directeurs. Alors que la volatilité implicite s'était accrue au mois de juin, elle s'inscrivait toutefois toujours à des niveaux historiquement faibles.

La tendance haussière des rendements obligataires s'est cependant inversée au cours de la deuxième moitié du mois de juin suite à l'apparition des premiers signes de perturbations observés sur le marché américain des prêts immobiliers de moindre qualité (c'est-à-dire sur le marché «subprime»); les taux ont alors fléchi sur toutes les échéances. Cependant, c'est au cours du mois de juillet que les investisseurs se montraient de plus en plus soucieux de la détérioration du marché subprime et des retombées éventuelles. En effet, les développements du subprime conduisaient à une baisse de la valeur de certains titres adossés à des créances hypothécaires («mortgage-backed securities»), ainsi qu'à une revalorisation des risques. Ainsi, les obligations publiques ont joué le rôle traditionnel de valeurs refuges, étant donné que ces titres représentent des valeurs sûres dans des situations d'incertitude accrue. C'est dans ce contexte qu'il faut également comprendre la baisse des rendements réels à long terme enregistrée dans la zone euro en juillet, plutôt que d'interpréter cette dernière comme une révision à la baisse, par les investisseurs, des perspectives de croissance. La volatilité s'est fortement accrue en juillet, atteignant des niveaux proches des sommets enregistrés les deux dernières années.

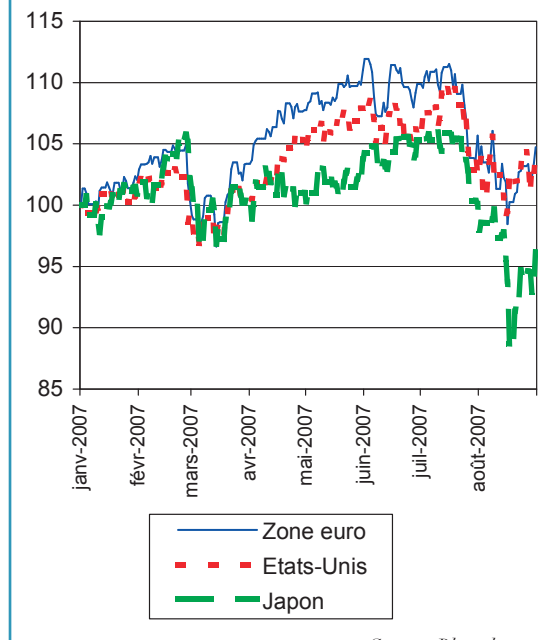
Début août, les rendements sur les titres publics ont rebondi en raison de la brève reprise des marchés boursiers qui furent alors plus attrayants que les marchés obligataires; par la suite, les rendements obligataires se sont cependant à nouveau inscrits en baisse, reflétant le report vers les valeurs sûres suite aux tensions liées au marché subprime aux Etats-Unis.

1.1.4 Les marchés boursiers

Entre fin-mai et fin-août, les cours boursiers américains, japonais et ceux de la zone euro se sont repliés de 3,7%, 7,3% et 5,7% respectivement. Ainsi, en fin de période, le Standard and Poor's 500 s'est inscrit à 1 474 points, le Dow Jones EuroStoxx à 414 points et l'indice japonais à 16 569 points.

Graphique 6

Les grands indices boursiers dans la zone euro, aux Etats-Unis et au Japon (indice: 01/01/2007 = 100; données quotidiennes)



Source: Bloomberg

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

Si entre mi-mars et fin-mai les cours boursiers ont continué de progresser dans le cadre d'une performance exceptionnelle observable depuis plusieurs années, l'accroissement rapide des rendements obligataires début juin a mis fin à cette tendance haussière, étant donné que les rendements obligataires servent de taux d'actualisation des revenus futurs anticipés. Les cours ont ensuite rebondi au cours du mois de juin quand la situation sur les marchés obligataires s'est stabilisée. De plus, les perspectives de rentabilité des entreprises, tout comme les perspectives économiques, demeuraient favorables; ces deux facteurs ont soutenu les marchés boursiers. Néanmoins, la montée des prix pétroliers ainsi que les anticipations des opérateurs de marché quant à des nouvelles hausses des taux directeurs ont pesé sur les cours dans la deuxième moitié du mois de juin. Si la volatilité a augmenté en juin, elle demeura toutefois à des niveaux historiquement faibles.

La progression des cours boursiers s'est encore poursuivie jusqu'en mi-juillet avant de fléchir fortement suite aux perturbations sur le marché américain des

prêts immobiliers de moindre qualité (le marché «subprime»); ces perturbations s'accompagnaient de lourdes pertes de valeur sur certains titres adossés à des créances hypothécaires («mortgage-backed securities»), ainsi que d'une revalorisation généralisée des risques, notamment du risque de crédit. Entre mi- et fin-juillet, le Nikkei 225 et le Dow Jones EuroStoxx ont fléchi de 5%, alors que le Standard and Poor's 500 a reculé de 6%. La chute des cours a surtout affecté les actions du secteur financier, en raison de l'exposition des banques et des sociétés financières à des instruments de transfert du risque de crédit. Pourtant, les perspectives macroéconomiques demeuraient généralement favorables, tout comme les perspectives de rentabilité des entreprises. Ces évolutions ont également affecté la volatilité qui a fortement augmenté au cours du mois de juillet.

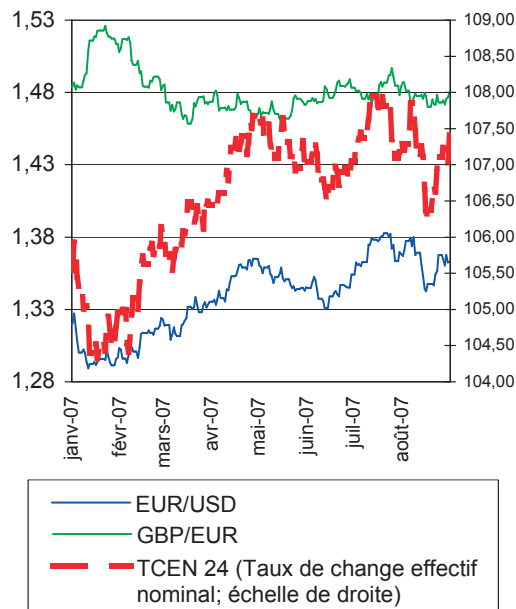
Alors que la chute des cours s'est ralentie début août, les marchés ont continué de se replier après un bref rebond, dans le sillage d'un manque de confiance des investisseurs et des craintes grandissantes relatives à une crise de liquidité; ces craintes ont toutefois été mitigées, pour partie, par les apports de liquidité par les banques centrales, notamment dans la zone euro. En plus, la décision du Système fédéral de réserve de baisser le taux d'escompte de 50 points de base le 17 août a donné de l'élan aux cours boursiers. Au cours de la deuxième quinzaine du mois, les opérateurs de marché ont révisé leurs anticipations relatives à l'évolution future des taux directeurs aux Etats-Unis et dans la zone euro; les craintes relatives à l'évolution future du marché subprime se sont d'ailleurs progressivement atténuées. Quant au Nikkei 225, l'indice japonais a largement suivi les cours de change du yen qui s'est rapidement apprécié face à l'euro et au dollar américain au cours de la première quinzaine du mois d'août, avant d'embarquer sur une trajectoire baissière.

1.1.5 Les taux de change de l'euro

L'euro ne s'est que très légèrement apprécié en termes de taux de change effectif nominal⁴ (TCEN) entre fin-mai et fin-août. Ce développement découle d'un mouvement de balancier des cours bilatéraux de l'euro par rapport aux devises principales comprises dans le panier du TCEN. Le taux de change bilatéral de l'euro face au dollar s'est également légèrement apprécié sur cette période. On note cependant un affaiblissement prononcé de l'euro par rapport au yen, alors que la monnaie unique ne s'est que légèrement repliée par rapport à la livre sterling.

Graphique 7

Les taux de change de l'euro



Sources: Bloomberg, BCE

Durant la première quinzaine de juin, l'euro s'est légèrement affaibli face au dollar, les opérateurs de marché ayant jugé que l'activité économique aux Etats-Unis allait résister mieux que prévu à une dégradation du marché immobilier américain. A partir de mi-juin cependant, l'euro s'est à nouveau apprécié envers le dollar américain, en raison d'une réévaluation, par les opérateurs de marché, des futures évolutions cycliques entre les deux économies et les anticipations des différentiels de taux d'intérêt y afférentes. L'apparition des premiers signes de tensions sur le marché des prêts immobiliers de moindre qualité («subprime») aux Etats-Unis a sans doute renforcé ce mouvement. Fin juin, le taux de change bilatéral de l'euro par rapport au dollar ne fut que légèrement supérieur à son niveau de fin mai. Au cours du mois de juin, l'euro s'est également apprécié contre le yen japonais, étant donné que les conditions de marché demeuraient favorables à la poursuite d'importantes opérations de portage de devises («carry trades»), malgré l'apparition des premiers signes d'une détérioration du subprime. L'euro s'est légèrement replié face à la livre sterling, alors que le TCEN est resté globalement inchangé en juin tout en

4 Il s'agit du taux de change de l'euro par rapport aux devises des vingt-quatre principaux partenaires commerciaux de la zone euro.

suivant approximativement le cours de l'euro par rapport au dollar.

Le renforcement de l'euro face à la devise américaine s'est poursuivi pour la plupart du mois de juillet en raison des tensions accrues sur le marché subprime aux Etats-Unis; le 20 juillet, l'euro s'est établi à un nouveau plus haut historique face au dollar américain. La monnaie unique a encore poursuivi son appréciation face au yen japonais, atteignant un sommet historique au 12 juillet; lors de la première quinzaine de juillet, l'euro s'est également renforcé par rapport à la livre sterling. Vers la fin du mois, le dollar s'apprécia à nouveau face à l'euro, les tensions du subprime ayant poussé les investisseurs américains à rapatrier leur argent en faveur des titres publics, comme en témoigne la chute des rendements obligataires vers la fin du mois. La montée des tensions sur le marché subprime toucha également le cours du yen contre l'euro, suite à un changement d'attitude des opérateurs de marché face au risque, ce qui rendait les opérations de portage de devises nettement moins attrayantes, conduisant ainsi à une importante appréciation de la devise nipponne. A partir de mi-juillet, l'euro s'est également affaibli contre la livre sterling, bien que ce mouvement ait été inversé vers la fin du mois. Ces développements se sont d'ailleurs répercutés sur le TCEN qui a évolué en parallèle avec les principales devises incluses dans le panier, notamment le dollar américain.

Dans la première quinzaine du mois d'août, le dollar américain s'est généralement renforcé, jouant le rôle traditionnel de devise de réserve dans un climat d'incertitude accrue. L'euro s'est également replié face au yen, la cause sous-jacente principale étant toujours le dénouement des opérations de portage de devises. Cependant, au cours de la deuxième quinzaine du mois les craintes relatives à une crise de liquidité se sont progressivement atténuées ; par conséquent, l'euro s'est à nouveau apprécié contre les devises américaine et nipponne.

S'agissant des monnaies membres du mécanisme de change européen II (MCE II), celles-ci sont restées stables entre fin-mai et début septembre, à l'exception de la couronne slovaque et du lats letton. La couronne slovaque s'est globalement raffermie dans la période

de référence, alors que le lats letton s'est légèrement affaibli en cours de période, notamment en août.

Finalement, le 10 juillet 2007, le Conseil de l'Union Européenne (UE) a adopté une décision autorisant Chypre et Malte à rejoindre la zone euro le premier janvier 2008. A partir de cette date, la zone euro comprendra donc quinze Etats membres de l'UE. Les taux de conversion respectifs par rapport à l'euro ont été fixés à CYP 0,585274 et MTL 0,429300.

1.1.6 L'évolution des prix à la consommation

La hausse annuelle de l'Indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) de la zone euro a fluctué entre 1,8 et 1,9% au cours des sept premiers mois de 2007. Cet indice reste ainsi sous la barre des 2% pour le onzième mois de suite, en raison de contributions relativement faibles de la progression annuelle des prix de l'énergie sur cette période.

Bien que le taux de variation annuel des prix de l'énergie soit demeuré relativement modéré au cours de la période sous revue, en raison d'effets de base favorables une hausse des prix de cette composante a été enregistrée. En effet, au cours des sept mois allant de janvier à juillet 2007, les prix de l'énergie ont affiché une augmentation de 5,2% sous l'effet de la flambée des cours du pétrole.

Le rythme annuel de l'IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie est demeuré stable à 1,9%, sans changement depuis février 2007, après avoir affiché un profil d'augmentation entre fin 2006 et début 2007, en grande partie en raison du relèvement de la TVA en Allemagne.

Les taux de variation annuels des prix des produits alimentaires transformés et des produits manufacturés hors énergie sont restés assez stables depuis début 2007, alors que le rythme annuel des prix des services s'est inscrit sur une trajectoire ascendante depuis fin 2006. Les fluctuations relativement marquées des prix des produits alimentaires non transformés intervenues depuis le début 2007 semblent être liées aux conditions météorologiques hivernales et printanières inhabituellement clémentes dans la plus grande partie de l'Europe.

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

| | 2005 | 2006 | 2006 juil. | 2006 août | 2006 sept. | 2006 oct. | 2006 nov. | 2006 déc. | 2007 janv. | 2007 févr. | 2007 mars | 2007 avril | 2007 mai | 2007 juin | 2007 juil. | 2007 août |
|---|------|------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|---------------|-------------|--------------|---------------|--------------|
| IPCH global | 2.2 | 2.2 | 2.5 | 2.3 | 1.8 | 1.6 | 1.8 | 1.9 | 1.8 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 1.8 | 1.8 |
| <i>dont</i> | | | | | | | | | | | | | | | | |
| - Produits alimentaires non transformés | 0.8 | 2.8 | 3.2 | 3.9 | 4.6 | 4.2 | 4.4 | 3.7 | 3.7 | 2.7 | 2.9 | 3.9 | 3.1 | 2.9 | 2.8 | |
| - Produits alimentaires transformés | 2.0 | 2.1 | 2.3 | 2.2 | 1.8 | 2.2 | 2.2 | 2.1 | 2.2 | 2.1 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 2.0 | 1.9 | |
| - Produits manufacturés hors énergie | 0.3 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 0.9 | 1.1 | 1.2 | 1.1 | 1.0 | 1.0 | 0.9 | |
| - Energie | 10.1 | 7.7 | 9.5 | 8.1 | 1.5 | -0.5 | 2.1 | 2.9 | 0.9 | 0.8 | 1.8 | 0.4 | 0.3 | 0.9 | 0.0 | |
| - Services | 2.3 | 2.0 | 2.1 | 1.9 | 2.0 | 2.1 | 2.1 | 2.0 | 2.3 | 2.4 | 2.4 | 2.5 | 2.6 | 2.6 | 2.6 | |
| IPCH hors produits alimentaires non transformés et énergie | 1.5 | 1.5 | 1.6 | 1.5 | 1.5 | 1.6 | 1.6 | 1.6 | 1.8 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | 1.9 | |

Source: Eurostat

Selon l'estimation rapide d'Eurostat, la hausse de l'IPCH s'est établie à 1,8% en août 2007, sans changement par rapport à juillet. Cependant, la ventilation détaillée des composantes de l'IPCH du mois d'août n'est pas encore disponible.

Les dernières projections établies par les services de la Banque centrale européenne indiquent que la progression moyenne de l'IPCH de la zone euro s'inscrirait dans une fourchette comprise entre 1,9% et 2,1% en 2007 et entre 1,5% et 2,5% en 2008. Par rapport aux projections de juin des experts de l'Eurosystème, les nouvelles fourchettes pour 2007 et 2008 se situent à l'intérieur des fourchettes établies précédemment.

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

Après s'être consolidée en 2006, la croissance de la zone euro est demeurée sur le haut de la vague au premier trimestre de 2007. En effet, la progression trimestrielle du PIB s'est alors établie à 0,7% après 0,9% au dernier trimestre de 2006. Néanmoins, l'estimation rapide pour le deuxième trimestre indique un léger essoufflement (0,3%).

L'examen des différentes composantes du PIB révèle que la demande intérieure a été le principal moteur de la croissance au premier trimestre (avec une contribution à la progression du PIB de 0,7pp hors variation des stocks, après 0,4pp au dernier trimestre 2006), les exportations nettes ayant quant à elles ponctionné la croissance (de l'ordre de 0,4pp alors qu'elles contribuaient encore à hauteur de +0,7pp au quatrième trimestre de 2006).

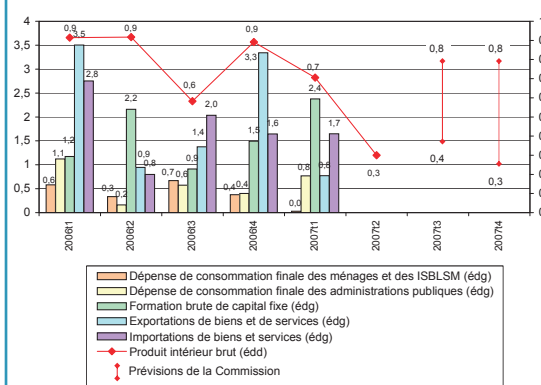
La robustesse de la contribution de la demande intérieure au cours du trimestre sous revue a été principa-

lement attribuable à l'investissement toujours porté par des perspectives bien orientées de la demande et des conditions de financement externe favorables (0,5pp après 0,3pp). Par ailleurs, la part contributive de la demande publique est demeurée positive (0,2pp après 0,1pp) tandis que celle de la consommation privée s'est révélée nulle (après encore 0,2pp au dernier trimestre de 2006) sous l'effet du relèvement de la TVA intervenu en Allemagne en janvier.

A noter que les stocks ont aussi apporté une contribution substantielle à la progression du PIB (0,4pp) au cours du trimestre sous revue, conséquence à la fois de la distorsion des chiffres relatifs aux exportations allemandes (qui a affecté le calcul des stocks un trimestre auparavant) et des fluctuations à court terme liées à l'incidence du relèvement de la TVA en Allemagne.

Graphique 8

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



Sources: Eurostat et Commission européenne

Dans une optique prospective, selon le scénario de base établi respectivement par la BCE, la Commission européenne et l'OCDE, les perspectives d'évolution à moyen terme demeurent favorables au sein de la zone euro.

Plus en détail, la première estimation d'Eurostat indique que l'activité économique dans la zone euro continue de progresser à un rythme soutenu. La croissance du PIB en volume s'est atténuée au deuxième trimestre, s'établissant à 0,3% en rythme trimestriel, contre 0,7% au trimestre précédent. Cependant, il convient de prendre dûment en considération la volatilité de ces taux de croissance. Il apparaît ainsi que la croissance économique enregistrée sur l'ensemble du premier semestre 2007 a été conforme à son niveau potentiel. Selon les dernières projections de la BCE, le rythme d'expansion annuel moyen du PIB en volume s'inscrirait entre 2,2% et 2,8% en 2007 et entre 1,8% et 2,8% en 2008.

Par rapport aux projections de juin 2007 établies par l'Eurosystème, la fourchette des prévisions de croissance du PIB en volume pour 2007 a été légèrement révisée à la baisse, en raison essentiellement des hypothèses d'un certain relèvement des prix du pétrole et d'un léger resserrement des conditions de financement de marché lié à la hausse des primes de risque moyennes. Cette révision de la fourchette rappelle de façon opportune l'incertitude générale entourant les projections économiques, qu'il convient de souligner étant donné la volatilité actuelle des marchés financiers. Pour 2008, la fourchette pour la croissance projetée du PIB n'a pas été révisée. Les risques pesant sur ces projections de croissance économique sont considérés comme orientés à la baisse. Ils sont liés pour l'essentiel à une incidence potentiellement plus importante de la réévaluation actuelle du risque sur les marchés financiers, aux déséquilibres mondiaux et aux pressions protectionnistes, ainsi qu'à de nouvelles hausses des prix du pétrole et des matières premières.

La consommation privée augmenterait pour sa part globalement en phase avec le revenu réel disponible, qui a, d'une part, absorbé les effets des relèvements de la fiscalité indirecte au début de 2007 et qui devrait, d'autre part, profiter de l'amélioration de la situation sur le marché du travail. Ainsi, les services de la BCE projettent que la consommation privée enregistrerait une croissance en glissement annuel comprise entre 1,4% et 1,8% en 2007 et entre 1,5% et 2,7% en 2008. La consommation publique se placerait quant à elle sur un sentier de croissance modérée s'inscrivant dans une fourchette comprise entre 1,3% et 2,3% en 2007 et 1,2% et 2,2% en 2008. La progression de la formation brute de capital fixe demeurerait dynamique dans un contexte caractérisé par des conditions de financement toujours favorables, des bénéfices élevés et des perspectives d'évolution optimistes de la demande. Dès lors, le taux de croissance annuel moyen de la formation brute de capital fixe s'inscrirait dans un intervalle de 3,6% à 5,2% en 2007 et de 1,4% à 4,6% en 2008.

Sur le plan externe, l'activité économique mondiale devrait rester vigoureuse, dans la mesure où le ralentissement probable de l'activité économique aux États-Unis devrait être largement compensé par la poursuite d'une forte croissance des marchés émergents. Ces évolutions continueront de soutenir les exportations dont le taux de variation annuel moyen serait compris entre 4,6% et 7,4% en 2007 et entre 3,9% et 7,1% en 2008. Parallèlement, le rythme de croissance annuel des importations totales devrait être quasiment du même ordre que celui des exportations, à savoir dans des fourchettes comprises entre 3,7% et 6,7% en 2007 et entre 3,6% et 7,0% en 2008. Par voie de conséquence, la contribution du solde extérieur à la croissance du PIB devrait être globalement neutre sur l'horizon de projection.

Tableau 2 *Projections et prévisions macroéconomiques pour la zone euro*

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

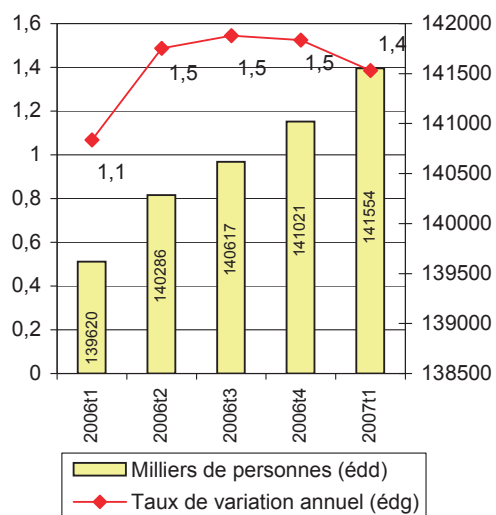
Sources: Eurostat, Commission européenne, OCDE et BCE

La situation sur le marché du travail a continué de s'embellir en 2007. Pour rappel, après être restée largement inchangée en 2004 et 2005 (respectivement 0,9% et 0,8%), la croissance annuelle de l'emploi s'est accélérée en 2006 affichant 1,4%, taux aussi observé au cours du premier trimestre de 2007. L'emploi total a ainsi atteint 141,6 millions de personnes au cours du trimestre sous revue.

Les données disponibles sur le front du chômage étaient cette embellie puisque le taux de chômage a poursuivi sa baisse graduelle au cours du premier semestre de 2007 pour se placer au-dessous de la barre de 7,0% en juin (6,9% plus précisément). Soulignons que le taux de chômage de juin 2007 correspond au niveau le plus bas observé depuis la création de la série en 1993. En termes absolus, le nombre de chômeurs s'établit désormais à environ 10 millions de personnes en juin 2007 soit 1,4 millions de chômeurs en moins que l'année précédente à la même période.

Graphique 9

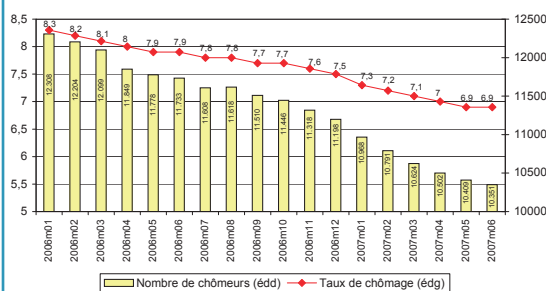
Variation annuelle et niveau de l'emploi total (à l'erreur d'arrondis près)



Source: Eurostat

Graphique 10

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



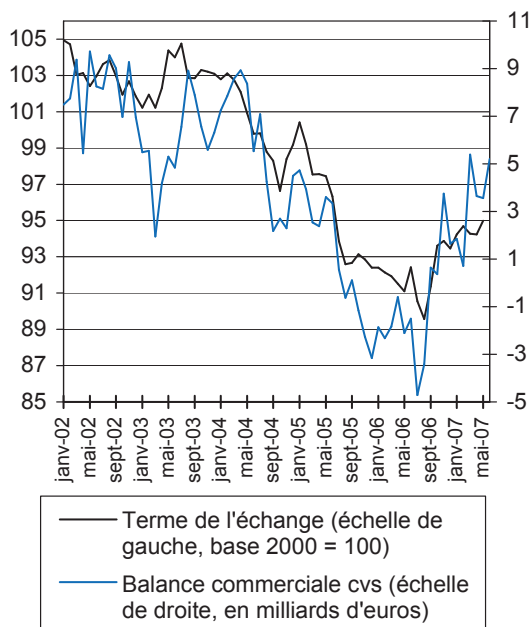
Source: Eurostat

1.1.8 Le commerce extérieur

Sous l'effet d'une embellie des termes de l'échange, le solde commercial de la zone euro s'est nettement amélioré sur les six premiers mois de 2007 (voir graphique 1 ci-dessous). La zone euro a ainsi enregistré un excédent commercial de 11,6 milliards d'euros sur les six premiers mois de 2007 comparé à un déficit de 17,8 milliards sur la même période de 2006. Cette amélioration s'explique par la croissance plus importante des exportations de biens que celle des importations. Ces dernières ont en effet enregistré une hausse de 4,6% en valeur contre 9,2% pour les exportations. De même en volumes⁵, la croissance des exportations (7,5%) s'est avérée supérieure à celle des importations (6,2%, voir graphique 2). L'analyse des prix relatifs montre que la zone euro a bénéficié d'une évolution favorable (+2,9%) des termes de l'échange, les valeurs unitaires à l'importation ayant baissé de 0,9% contre une hausse de 2% pour les valeurs unitaires à l'exportation. La détente des prix de l'énergie exprimés en euros (à la fois sous l'effet d'une baisse sur la période sous-revue des cours du baril et sous l'effet de l'appréciation de l'euro face au dollar) est à l'origine de l'amélioration des termes de l'échange de la zone euro.

Graphique 11

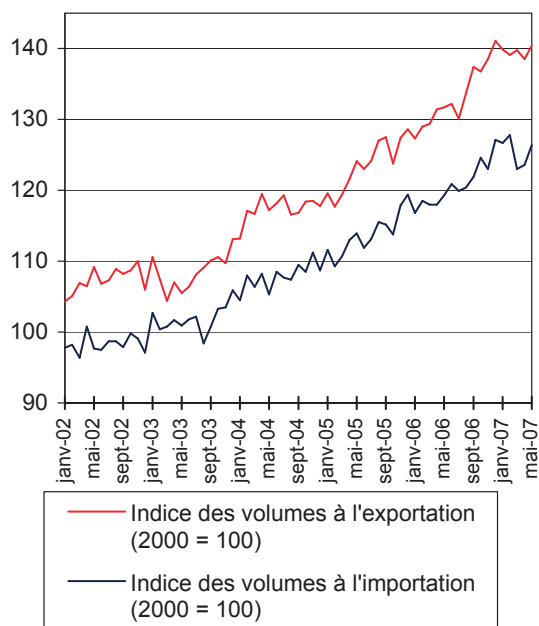
Evolutions mensuelles des termes de l'échange et du surplus commercial de la zone euro (données corrigées des variations saisonnières, cvs)



Source: Eurostat

Graphique 12

Evolution en volumes du commerce extérieur de la zone euro



Source: Eurostat

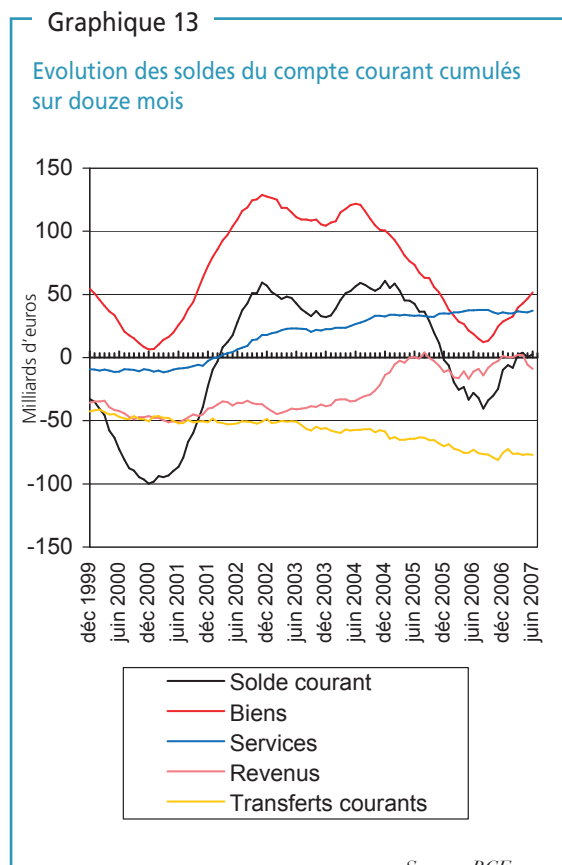
La ventilation du solde commercial par principales catégories de biens montre que les excédents sur les machines et matériels de transport (69,6 milliards d'euros) ainsi que sur les produits chimiques et connexes (35,8 milliards) ont respectivement progressé de 26,8% et de 11,7% sur les cinq premiers mois de 2007. Par contre le surplus sur les produits manufacturés classés selon la matière première a poursuivi sa contraction (-60,9% à 4,8 milliards d'euros). Concernant les échanges de biens pour lesquels la zone euro réalise habituellement un solde négatif, le déficit dans l'énergie s'est contracté de 15,5%, soit 89 milliards sur les cinq premiers mois de 2007. Le déficit dans les matières brutes (hors produits pétroliers) s'est par contre alourdi de 27,4% (14,8 milliards) sous l'effet d'une hausse généralisée des cours de ces produits.

La décomposition du commerce extérieur selon les principaux partenaires de la zone euro indique que l'excédent envers les Etats-Unis a diminué de 13,4% à 24,6 milliards sur les cinq premiers mois de 2007. En revanche, le surplus vis-à-vis du Royaume-Uni a progressé de 40,9% à 25,5 milliards. On note également une amélioration des excédents vis-à-vis de la Suisse (5,8 milliards) et vis-à-vis de la Pologne (9,1 milliards). Les déficits des échanges avec les pays producteurs de pétrole se sont réduits: les pays membres de l'OPEP (-42,1% à 12,2 milliards d'euros), la Russie (-37,1% à 13,5 milliards), la Norvège (-22% à 9,1 milliards) et les pays d'Afrique (-32,7% à 9,8 milliards). En revanche, les traditionnels déficits vis-à-vis de la Chine (42,7 milliards) et vis-à-vis du Japon (10,2 milliards) ont augmenté respectivement de 23,6% et de 6,6%.

1.1.9 La balance des paiements

Cumulé sur une période couvrant les douze derniers mois s'achevant en juin 2007, le solde de la balance courante de la zone euro est positif de 2,6 milliards d'euros, après avoir enregistré un déficit de 28 milliards un an plus tôt. Cette amélioration s'explique par une évolution favorable des soldes des marchandises et des revenus. L'embellie du surplus cumulé des biens, qui a plus que doublé en atteignant 51,5 milliards en juin 2007, est due à la croissance plus importante des exportations de biens que celle des importations (cfr. section 1.1.8 ci-dessus). La zone euro a également bénéficié d'une évolution très favorable dans le solde des revenus qui a vu son déficit cumulé chuter à 9 milliards d'euros en juin 2007, comparé à un déficit cumulé de 11 milliards d'euros sur la même période de 2006. Concernant les deux autres balances partielles du compte courant, l'excédent cumulé des services s'est réduit (-1,1% à

37,1 milliards en juin 2007) tandis que le déficit des transferts courants a augmenté (+5,3% à 77 milliards d'euros).



Dans les transactions du compte financier, la zone euro a enregistré des sorties nettes cumulées de 28 milliards d'euros sur la période couvrant les douze derniers mois s'achevant en juin 2007 contre 102 milliards sur la même période de 2006. Cette baisse s'explique par les évolutions survenues dans les autres investissements (prêts et dépôts) qui ont subi d'importantes sorties nettes ayant fortement compensé, avec les sorties d'investissements directs, les entrées d'investissements de portefeuille.

L'importante hausse des entrées nettes sur investissements de portefeuille, qui ont atteint 356 milliards sur les douze derniers mois s'achevant en juin 2007 contre 156 milliards sur la même période de 2006, est due en grande partie aux achats nets d'actions (247 milliards) et d'obligations (163 milliards) de la zone euro par les investisseurs non-résidents. Les rendements relativement meilleurs sur les marchés boursiers de la zone euro et la hausse des taux d'intérêt (cfr. Sections 1.1.3 et 1.1.4 ci-dessus) ont été à la base de cette préférence pour les actions et pour les obligations émises dans la zone euro.

Les entrées nettes ci-dessus ont été en grande partie compensées par les sorties nettes d'investissements directs et d'autres investissements. Même s'ils ont tendance à diminuer dans le temps, les flux d'investissements directs réalisés par les entreprises de la zone euro restent soutenus, essentiellement ceux à destination du Royaume-Uni, des pays émergents et des pays d'Europe de l'Est. Dans les «autres investissements», les sorties nettes cumulées ont atteint 140 milliards d'euros en juin 2007 et s'expliquent par une hausse des avoirs extérieurs nets des institutions financières monétaires et des «autres secteurs».

6 A la date d'arrêt de ce Bulletin, les données de juin 2007 détaillées par principales catégories de biens et par pays partenaire n'étaient pas disponibles.

1.2 LA SITUATION ÉCONOMIQUE AU NIVEAU DE LA GRANDE RÉGION

Le présent survol de l'évolution économique au sein de la Grande Région, qui est constituée de la Lorraine, de la Rhénanie-Palatinat, de la Sarre, de la Wallonie et du Luxembourg, fournit une mise à jour de contributions parues antérieurement dans les bulletins de la BCL. 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 voisines. La situation économique au Luxembourg est décrite en détail au point suivant du présent Bulletin.

En 2006, selon les estimations et prévisions de l'Institut wallon de l'évaluation, de la prospective et de la statistique (IWEPS), la croissance du PIB en volume de la Wallonie s'est nettement renforcée par rapport aux années précédentes, ressortant à 2,7%. Cette bonne performance est liée, notamment, à un renforcement significatif de la demande intérieure et, bien que dans une moindre mesure, au dynamisme de la demande extérieure. Pour 2006, l'IWEPS estime que la contribution de la demande intérieure à la croissance du PIB se situerait à près de 3 points de pourcentage, tandis que la demande extérieure pourrait avoir contribué quelque 0,4 point de pourcentage.

La forte croissance de la demande intérieure wallonne est liée au dynamisme de la consommation privée des ménages et à la forte progression des investissements des entreprises. Les évolutions favorables du chiffre d'affaires dans le commerce de détail et de l'indicateur de confiance auprès des ménages confirment le dynamisme relativement soutenu de la consommation privée des ménages en Wallonie en 2006. Les investissements des entreprises wallonnes auraient affiché une croissance 6,5% en 2006. L'évolution favorable du nombre de permis de bâtir octroyés pour des logements résidentiels (+16% en Wallonie) expliquerait un soutien prononcé des investissements des ménages à la croissance de la demande intérieure wallonne. En revanche, la progression du PIB wallon a été ralentie par un déstockage pesant dans la branche des biens intermédiaires, contractant pour quelque -0,5 point de pourcentage la croissance économique annuelle en 2006.

Pour 2007, les projections de l'IWEPS font état d'un léger tassement de la croissance économique en Wallonie et en Belgique. Ces projections de juin 2007 tablent sur une croissance annuelle moyenne du PIB wallon en volume de 2,6% en 2007. Comme en 2006, la consommation privée des ménages wallons évoluera à un rythme plus limité qu'en Belgique en raison d'une amélioration plus hésitante sur le marché du travail

wallon. Ainsi, l'IWEPS projette que la croissance de la consommation des ménages devrait atteindre +2,1% en 2007 en Wallonie et 2,3% en Belgique. Les perspectives resteront bien orientées pour l'investissement des entreprises, bien que leur rythme de progression soit plus modéré qu'en 2006 au vu de la décélération anticipée de la demande, tant intérieure qu'extérieure en 2007. De plus, l'IWEPS anticipe que le resserrement des conditions de financement devrait également avoir un impact à la baisse sur la dynamique des investissements des entreprises en 2007. Dans ce contexte, les investissements des entreprises progressaient de +5,8% en 2007 en Wallonie.

La situation du marché du travail s'est améliorée en Wallonie en 2006. Cependant, le chômage a diminué à un rythme moins rapide que dans l'ensemble de la Belgique. La croissance dynamique du nombre d'heures prestées par les travailleurs intérimaires, l'optimisme des entreprises quant aux prévisions d'emploi et le renforcement du recul du chômage laissent anticiper une amélioration supplémentaire des performances du marché du travail en Wallonie en 2007.

En 2006, en Lorraine l'emploi salarié s'est stabilisé, après cinq années consécutives de baisse. Cependant, cette stabilité cache des évolutions sectorielles très inégales. La progression de l'emploi a été particulièrement prononcée dans le secteur de la construction pour la deuxième année de suite en 2006 (+3,4%, quelque 1 600 personnes) en raison du dynamisme du marché du logement. Les effectifs salariés augmentent de 2% dans les services, soit plus de 2 600 emplois supplémentaires créés en 2006. Quatre cents nouveaux emplois (+12,7% par rapport à 2005) ont été dénombrés dans les activités immobilières, en reflet au dynamisme prononcé de la construction. Dans les entreprises lorraines de services aux particuliers, on enregistre plus d'un millier de nouveaux postes, les deux tiers dans l'hôtellerie-restauration. Les services aux entreprises contribuent également à la hausse, en particulier dans les activités de nettoyage et de gardiennage. Dans le domaine du conseil et de l'assistance, les effectifs salariés augmentent de 1,4%, soit quelque 300 emplois. Par contre, l'industrie lorraine a perdu plus de 4 000 emplois 2006 (-2,8%). Tous les secteurs industriels ont été touchés par le recul de l'emploi. Fin 2006, le nombre de chômeurs en Lorraine est passé en dessous de la barre des 80 000. En un an, le nombre de chômeurs lorrains a diminué d'environ 10%. Le taux de chômage a de même été orienté à la baisse en 2006, passant de 9,8% fin 2005 à 8,8% fin 2006, puis 8,6% au premier trimestre 2007.

Contrastant avec sa performance médiocre en termes d'emploi, l'industrie lorraine a enregistré des hausses de la production et des exportations. La production sidérurgique a augmenté de 4,3%. Les exportations de produits industriels progressent de 6,4%. Le chiffre d'affaires des secteurs des biens d'équipement et des biens intermédiaires a été en progression. En revanche, l'industrie automobile et celle des biens de consommation ont eu plus de difficultés.

En ce qui concerne la construction, le nombre de logements mis en chantier en Lorraine en 2006 ont progressé encore de 12% en termes annuels, après les augmentations de 17% en 2004 et 10% en 2005. Comme les années précédentes, cette croissance a résulté surtout de la croissance du nombre de logements collectifs (15% par rapport à 2005), alors que celle de l'individuel a plus faiblement augmenté (4%). En ce qui concerne les locaux non résidentiels, on a enregistré une croissance annuelle de 7,4% de la construction de surfaces nouvelles.

Selon les enquêtes de conjoncture de l'INSEE sur les services marchands en Lorraine, les chefs d'entreprises de ce secteur ont jugé favorablement leur activité tout au long de l'année 2006, en particulier en raison du dynamisme de la demande. Les enquêtes de la Banque de France confirment ces évolutions. Elles indiquent une progression de 1,5% du chiffre d'affaires et de 5,6% des investissements en 2006. Le prix élevé des carburants a toujours pesé sur la rentabilité des entreprises des transports. Pour les autres services marchands, les évolutions sont plus contrastées. Le dynamisme de l'ingénierie informatique (+7,9% du chiffre d'affaires) contraste avec les moins bonnes performances de l'ingénierie technique (-0,9%) et des entreprises de nettoyage (+0,6%). Cependant, les chiffres relatifs au premier trimestre 2007 indiquent un net ralentissement puisque les mises en chantier de logements en Lorraine ont reculé de 18% par rapport au 1er trimestre 2006, de même les autorisations baissent de 17%. Cette évolution est liée à la décélération du logement collectif (-39% de janvier à mars 2007 par rapport à la même période de 2006).

Après une année 2005 en diminution, les échanges extérieurs de la Lorraine ont rebondi fortement en 2006. Ainsi, la progression des exportations lorraines (hors électricité) a dépassé 7%. Les importations lorraines affichent une très forte progression (+11,5%) en raison du soutien apporté par le dynamisme de la demande intérieure. La région lorraine a enregistré un solde commercial excédentaire vis-à-vis de l'étranger.

En 2006, la progression du PIB en volume est ressortie à 2,7% en Rhénanie-Palatinat, soit le taux le plus élevé enregistré depuis 2000. L'industrie, qui représente plus d'un quart du PIB, apporte une contribution particulièrement importante à la croissance avec quelque 1,1 point de pourcentage. La valeur ajoutée brute (VAB) dans l'industrie (hors construction) a augmenté de 4,2% en volume. La construction a renversé la tendance à la baisse observée au cours des dernières années, comme le montre une progression en volume de 7,6% de la VAB. Les services, qui constituent deux tiers du PIB, ont également contribué à la croissance de l'économie en Rhénanie-Palatinat. La VAB des services a augmenté de 1,8% en rythme annuel. La performance du secteur «Commerce, hôtellerie et transports» a été particulièrement favorable (+3,2% de la VAB).

En 2005, l'emploi total a augmenté de 1% en Rhénanie-Palatinat. Par conséquent, la croissance annuelle de la productivité du travail (+1,7%), est restée inférieure à celle du PIB. La progression de l'emploi total masque des évolutions divergentes entre les secteurs. Ainsi, l'emploi a augmenté dans les services (+1,5% par rapport à 2005) et la construction (+1,2%), tandis qu'il a chuté dans l'industrie (-1,0%). Par conséquent, le taux de chômage a fléchi de 0,8 point de pourcentage en 2006, pour s'établir à 8,0% en moyenne annuelle. S'agissant de l'évolution des prix en Rhénanie-Palatinat, l'inflation annuelle mesurée par l'indice des prix à la consommation s'est établie à 1,7% en 2006, contre 2,1% l'année précédente. Comme en 2005, l'inflation a principalement été tirée par la flambée des prix de l'énergie et du tabac.

En 2006, la conjoncture sarroise a décéléré après avoir affiché un dynamisme particulièrement prononcé en 2004 et 2005, quand la Sarre a affiché les taux de croissance les plus importants de tous les «Länder». Ainsi, la croissance en volume du PIB de la Sarre s'est établie à 1,6%, après 2,8% en 2005 et 3,2% en 2004. La croissance économique a toujours été portée par les grands piliers de l'industrie sarroise qui sont l'automobile, la métallurgie ainsi que la mécanique. Ces branches représentent deux tiers de l'emploi et trois quarts des chiffres d'affaires dans l'industrie. L'industrie représente quelque 28,7% de la VAB de la Sarre, qui a affiché une progression de 2,7% en volume en 2006. Les services ont été peu dynamiques. La productivité du travail a augmenté de 1,3%. Concernant l'évolution des prix en Sarre, le rythme annuel moyen a reculé à quelque 1,9% en 2006, après 2,1% en 2005.

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

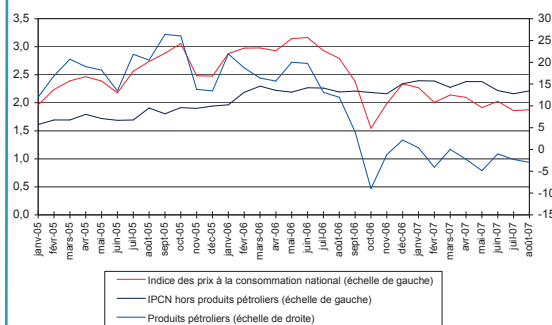
La progression annuelle de l'Indice des prix à la consommation national (IPC�) s'est inscrite sur une tendance baissière au cours des huit premiers mois de 2007, revenant à 1,9% en juillet et août après 2,3% en janvier.

Ce recul du taux annuel est principalement imputable aux effets de base favorables liés au renchérissement des produits pétroliers au cours du premier semestre 2006. En effet, les taux annuels des prix des produits pétroliers ont été contenus au cours de la période janvier à août 2007, variant dans une fourchette comprise entre -4,9% et +0,4%. Bien que le taux de variation annuel des prix de des produits pétroliers soit resté relativement faible dernièrement, on a constaté cinq hausses mensuelles des prix de cette composante depuis le début de l'année. Ainsi, le niveau de ces prix a augmenté de quelque 7,5% entre décembre 2006 et août 2007. Les effets de base liés à l'évolution des cours du pétrole en 2006 s'estomperont dans les tout prochains mois.

Le taux de croissance annuel de l'IPC� hors produits pétroliers est revenu à 2,2% en juin, juillet et août après 2,4% en avril et mai, interrompant temporairement la tendance haussière observée depuis fin 2004.

Graphique 14

Evolution des prix à la consommation (taux de variation annuels)



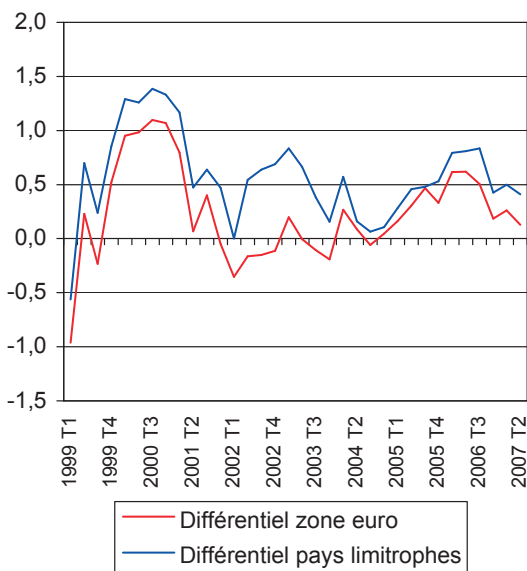
Source: STATEC

Comme le montre le graphique suivant, les différentiels d'inflation⁷ du Luxembourg par rapport à la zone euro et par rapport aux pays limitrophes, bien qu'en retrait au cours des derniers trimestres, sont restés défavorables au Luxembourg. En fait, les écarts d'inflation par rapport à la zone euro et par rapport aux pays limitrophes ont atteint respectivement quelque 0,1 et 0,4 point de pourcentage au deuxième trimestre 2007. Sur la période décembre 1998-juin 2006, la hausse de l'IPC� du Luxembourg a été de 22,6% (contre 27,4% pour l'IPCH), tandis que les IPCH de la zone euro et des pays limitrophes ont progressé respectivement de 20,0% et de 16,7%.

⁷ 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 15

Différentiels d'inflation (en points de pourcentage)



Sources: STATEC, Eurostat, calculs BCL

Hypothèses

Mi-août, l'euro cotait aux environs de 1,37 USD/EUR, soit pratiquement au même niveau que lors des projections datant de juin 2007⁸. Le prix du Brent s'est quant à lui établi au même moment autour de 72\$/bl et les marchés à terme anticipent une stabilisation du prix à ce niveau jusqu'en juin 2008. En somme, la stabilisation de l'euro par rapport à la devise américaine depuis les projections de juin 2007 est insuffisante pour compenser la hausse du prix du pétrole exprimé en dollar et les hypothèses relatives au prix du pétrole exprimé en euros ont à nouveau été revues à la hausse, en moyenne de 3,6%. Le tableau suivant reprend le détail des hypothèses.

Tableau 3 Hypothèses sous-jacentes aux prévisions d'inflation

| | 2006 | 2007 | 07-T1 | 07-T2 | 07-T3 | 07-T4 | 08-T1 | 08-T2 |
|--|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Prix du pétrole (Brent) en \$ | 65,4 | 68,1 | 58,1 | 68,4 | 73,3 | 72,5 | 72,4 | 72,0 |
| Taux de change \$/€ | 1,26 | 1,35 | 1,31 | 1,35 | 1,37 | 1,37 | 1,37 | 1,37 |
| Prix du pétrole en € (en % de var. ann.) | 18,6 | -3,3 | -14,0 | -8,8 | -2,8 | 14,3 | 19,3 | 3,5 |

Source: BCL

En ce qui concerne les mesures fiscales du gouvernement, celles-ci demeurent inchangées par rapport à l'exercice précédent. Nos projections tiennent compte du 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. L'impact sur l'IPCH serait plus élevé, de l'ordre de 0,2 pp.

L'inflation à l'exclusion de l'énergie a récemment connu une évolution plus favorable sous l'effet d'une hausse

du prix du tabac qui s'est avérée plus faible qu'anticipée. L'inflation des services a également connu une courte période de modération. Ainsi, l'IPCN à l'exclusion de l'énergie a baissé à 2,1% en juin et l'IPCH à l'exclusion de l'énergie s'est maintenu à 2,5%, les deux taux correspondant à leurs niveaux respectifs les plus bas de l'année.

En ce qui concerne le futur proche, plusieurs facteurs sont susceptibles d'affecter l'inflation à l'exclusion de l'énergie. A court terme, suite à la forte hausse des prix des matières premières agricoles tel que le blé et le lait,

8 Voir BCL, Rapport annuel 2006, pp.25-27.

la progression des prix industriels de biens alimentaires s'est déjà fortement accélérée. Les producteurs étrangers et nationaux de produits laitiers ont aussi annoncé ou procédé à des hausses de prix qui ne tarderont pas à se transmettre aux prix à la consommation. Il s'agit en effet de biens dont la demande est vraisemblablement peu sensible à une variation de prix et dont une hausse des coûts ne sera guère absorbée dans une compression de la marge de profit des commerçants.

Au-delà des facteurs liés aux biens alimentaires, la diffusion du renchérissement des matières premières non agricoles aux produits industriels d'une part et des produits industriels aux prix à la consommation d'autre part pourrait gagner en vigueur. Ceci est d'autant plus vrai que le climat conjoncturel au Luxembourg et dans la zone euro demeure robuste et pourrait permettre aux entreprises situées en aval de la chaîne de production de rétablir, voire d'améliorer leurs marges de profit. Certes, la croissance du PIB réel dans la zone euro a légèrement ralenti au deuxième trimestre 2007 après plusieurs trimestres de croissance supérieure à la moyenne historique; mais, à l'heure actuelle, les indicateurs des enquêtes de conjoncture demeurent en général à un niveau élevé et ceci en dépit des perturbations sur les marchés financiers liées à la crise des «subprime» aux Etats-Unis. L'accroissement de la volatilité semble en effet être davantage le résultat de conditions de crédit revenant à un niveau plus normal, ce qui ne devrait guère avoir d'impact direct et persistant sur la croissance de la zone euro et du Luxembourg. Pour ce qui concerne la zone euro, l'écart entre la production effective et son niveau potentiel s'est graduellement amenuisé au cours des derniers trimestres et risque désormais de renforcer les tensions inflationnistes sur le marché des produits. Ce risque est d'autant plus élevé que l'amélioration conjoncturelle demeure associée à une franche embellie sur le marché du travail. La progression de l'emploi et la baisse du taux de chômage pourraient aggraver les risques inflationnistes d'origine salariale. Au Luxembourg, en début d'année, une forte progression des salaires réels, essentiellement imputable au secteur privé, a été relevée. Cette croissance des salaires pourrait aussi s'amplifier sous l'effet de la hausse des salaires dans la fonction publique prévue pour la fin d'année et qui intervient en dépit du gel des salaires réels tel que retenu par le Comité tripartite en mai 2006 (voir sous 1.3.6.3). En ce qui concerne l'inflation des biens de consommation importés, celle-ci est susceptible de s'accélérer en 2007. Selon les projections de la Banque centrale européenne, l'inflation dans la zone euro devrait s'établir entre 1,9% et 2,1% en 2007 et entre 1,5% et 2,5% en 2008 contre 2,2% en 2006.

Résultats

Conditionnellement aux hypothèses précitées du prix du pétrole en euros, l'accalmie de l'inflation des produits énergétiques observée depuis le quatrième trimestre 2006 toucherait à sa fin et l'inflation devrait s'accélérer brusquement en octobre 2007. Cette évolution tiendrait à la dissipation des effets de base favorables dans le contexte de la montée quasiment ininterrompue du prix du pétrole depuis la fin 2006. Dès lors, la contribution des produits énergétiques à l'inflation globale serait positive à la fin de l'année 2007 et au début de l'année prochaine (voir graphique). Etant donné que les hypothèses relatives au prix du pétrole ont été révisées à la hausse, les projections relatives à l'inflation de l'IPCH énergie l'ont été également, en moyenne de 2,1pp sur l'horizon de projection.

Les projections de l'inflation à l'exclusion de l'énergie se présentent de manière légèrement plus favorable à court terme, en raison de l'évolution relativement clémente observée vers la mi-2007. En revanche, pour le début de l'année 2008, la situation s'est nettement détériorée et les projections pour l'IPCN excluant l'énergie et l'IPCH excluant l'énergie ont été revues à la hausse de respectivement 0,3pp et de 0,1pp. Ces ajustements impliquent également que, contrairement à l'exercice précédent, l'inflation devrait s'accélérer davantage. Le changement de cap se base entre autres sur l'hypothèse que la forte hausse des prix des matières premières agricoles devrait se diffuser aux prix des biens tels que les produits laitiers, le pain et les céréales. En termes de sous-indices IPCH, cet impact se concrétiserait à travers une inflation relativement élevée des biens alimentaires transformés à l'exclusion du tabac. Au début de l'année 2008, la contribution des biens alimentaires transformés à l'inflation globale pourrait ainsi doubler par rapport à la moyenne des années 1996-2006 (voir graphique) pour passer de 0,3pp en début d'année 2007 à 0,6pp au 1^{er} trimestre 2008. Etant donné que des facteurs structurels semblent à la base du renchérissement du prix des matières premières agricoles, cet impact à la hausse des prix risque aussi de persister tout au long de l'année 2008.

Après un taux de 1,9% en juillet, l'inflation mesurée par l'IPCN global devrait se stabiliser au mois d'août avant de s'accélérer nettement au quatrième trimestre 2007, sous l'effet d'une contribution positive des prix de l'énergie, pour baisser graduellement vers la suite (voir graphique). La réalisation d'une tendance plus favorable au début de l'année 2008 est conditionnelle à une stabilisation du prix du pétrole en dollar ainsi

qu'à une baisse de l'impact des mesures exogènes provenant du secteur public.

L'impact des mesures gouvernementales sur l'inflation devrait s'accroître en 2007 par rapport à 2006. Alors que l'IPCN progresserait en moyenne de 2,2%, cette hausse serait attribuable à raison de 0,8pp aux mesures des administrations publiques, ce qui correspondrait à l'impact le plus élevé observé au cours de la dernière décennie. Les calculs de cet impact tiennent compte

des mesures fiscales annoncées, des projections pour les hausses du prix du tabac et, surtout, de la hausse importante des prix administrés recensée en début d'année. Par contre, au début de l'année 2008, et dans le contexte de l'amélioration des finances publiques, la situation devrait revenir à un niveau plus en phase avec la moyenne historique. Ainsi, sur base des mesures déjà annoncées, l'ajustement de la taxation indirecte sur les produits pétroliers serait plus faible et l'inflation des prix administrés pourrait également ralentir.

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

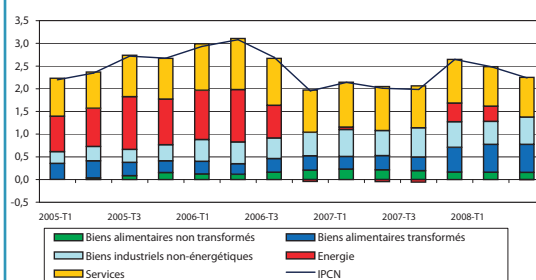
| | 2006 | 2007 | 2007-1 ^{er} sem | 2007-2 ^e sem | 2008-1 ^{er} sem |
|--|------|------------|--------------------------|-------------------------|--------------------------|
| IPCN | 2,7 | 2,2 (0,1) | 2,1 | 2,3 (0,2) | 2,3 (+0,3) |
| IPCN hors énergie | 2,1 | 2,3 (-0,1) | 2,3 (-0,1) | 2,3 (-0,1) | 2,4 (+0,3) |
| IPCH | 3,0 | 2,5 (0,1) | 2,2 | 2,7 (0,2) | 2,8 (+0,3) |
| IPCH énergie | 7,9 | 1,4 (1,7) | -0,3 (0,2) | 3,0 (3,2) | 2,3 (+1,0) |
| IPCH hors énergie | 2,3 | 2,6 (-0,1) | 2,6 (-0,1) | 2,7 (-0,2) | 2,8 (+0,1) |
| Impact des mesures gouvernementales ⁹ sur l'IPCN, en pp | 0,6 | 0,8 (-) | | | 0,4 |
| Impact des mesures gouvernementales sur l'IPCH, en pp | 0,9 | 1,2 (-0,1) | | | 0,9 |

Source: BCL

Conformément aux dispositions de la loi du 27 juin 2006 adaptant certaines modalités d'application de l'échelle mobile des salaires, il n'y aurait pas de paiement de tranche indiciaire en 2007. Sur base de nos projections, le dépassement de la cote d'échéance actuellement en vigueur est prévue pour la fin de l'année 2007. Etant donné l'évolution anticipée du prix du pétrole à un niveau en moyenne supérieur à 63\$/bl, la hausse automatique des salaires serait postposée au 1^{er} mars 2008, conformément à ces mêmes dispositions.

Graphique 16

Contributions à la croissance de l'IPCN¹⁰



Sources: STATEC, projections BCL

⁹ Regroupant l'impact des prix administrés, de la fiscalité indirecte et des prix du tabac. La composition de l'indice des prix administrés tels que présentés dans le Bulletin de la BCL 2004/3 (pp. 76-81) a été légèrement adaptée afin de tenir compte des résultats des travaux récents menés dans le cadre d'un groupe de travail au sein de l'Eurosystème (voir aussi Bulletin mensuel de la BCE, mai 2007, pp. 38-39).

¹⁰ 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.

1.3.1.2 Les prix à la production industrielle

La progression des prix à la production industrielle s'est accélérée au début de l'année 2007. Ainsi, au cours des cinq premiers mois de l'année, les prix ont augmenté en moyenne de presque 12% par rapport à la même période de l'année précédente, contre une hausse de 7,7% en 2006. A l'instar de l'année précédente, cette évolution des prix est essentiellement imputable aux prix des biens intermédiaires, qui affichent un renchérissement de plus de 15% grâce, notamment, à l'impulsion des prix de produits sidérurgiques. Mais les prix des biens d'équipement ont également affiché une tendance à l'accélération. Le taux de variation annuel moyen de 4,7% au début de l'année contraste nettement avec la quasi-stagnation des prix observée lors des deux années précédentes. Il se pourrait dès lors que les entreprises tirent finalement avantage de la conjoncture favorable dans la zone euro, plus particulièrement de la reprise de l'investissement non-résidentiel, afin de répercuter la hausse des coûts de l'énergie des années antérieures dans leurs prix de vente, voire même d'augmenter leurs marges de profit.

En ce qui concerne les prix des biens de consommation, la tendance demeure pratiquement inchangée par rapport aux années antérieures et les prix ne s'affichent donc que marginalement en hausse en 2007. Ceci témoignerait d'une transmission relativement lente et atténuée de la hausse des coûts de l'énergie et des biens intermédiaires aux prix des biens qui se situent en aval de la chaîne de production. En revanche, parmi ces biens de consommation, les prix des biens

alimentaires ont considérablement augmenté au mois de mai. Cette tendance pourrait aussi se poursuivre au deuxième semestre 2007 avec le renchérissement des prix des matières premières agricoles comme le blé et le lait tel que observé sur les marchés internationaux. Ceci est d'autant plus vraisemblable que les produits requièrent relativement peu de travaux de transformation. En effet, plus la part du coût des matières premières dans le prix final est élevée, plus il sera difficile de compenser une éventuelle hausse des coûts des matières premières par une baisse de la marge de profit ou une augmentation de la productivité. Finalement, la répercussion de la hausse de ces prix dans les prix de détail ne devrait aussi guère tarder, à moins que la hausse des prix industriels ne soit absorbée dans une baisse de la marge de profit des commerçants de détail.

D'autres facteurs ont probablement aussi influé sur la politique des entreprises en matière de prix de vente. Le prix du pétrole a graduellement monté au cours de l'année 2007, passant de 54\$/bl en janvier à 75\$/bl en juillet. En dépit de cette hausse du prix du pétrole et du ralentissement conjoncturel aux Etats-Unis, la croissance de l'économie mondiale est restée robuste au début de l'année 2007, notamment grâce au dynamisme de la demande émanant des pays du Sud-est Asiatique. La croissance dans ces pays demeure un soutien pour la forte demande de biens intermédiaires, qui s'est par conséquent répercutée en une tendance haussière dans les prix de ces biens. Finalement, le taux de change de l'euro s'est globalement apprécié au cours du premier semestre 2007 (voir point 1.1.4).

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

| | 2005 | 2006 | 2007-5mois | 2006-T3 | 2006-T4 | 2007-T1 |
|-----------------------------------|------|------|------------|---------|---------|---------|
| Ensemble des produits industriels | 8,1 | 7,7 | 11,8 | 3,8 | 2,1 | 2,5 |
| Biens intermédiaires | 10,4 | 8,8 | 16,6 | 4,8 | 3,0 | 3,8 |
| Biens d'équipement | 0,1 | 0,9 | 4,7 | 0,9 | 1,5 | 1,4 |
| Biens de consommation | 0,9 | 1,2 | 0,6 | 0,4 | 0,4 | -0,7 |
| Biens énergétiques | 11,2 | 19,9 | 8,7 | 2,2 | 2,1 | 2,1 |

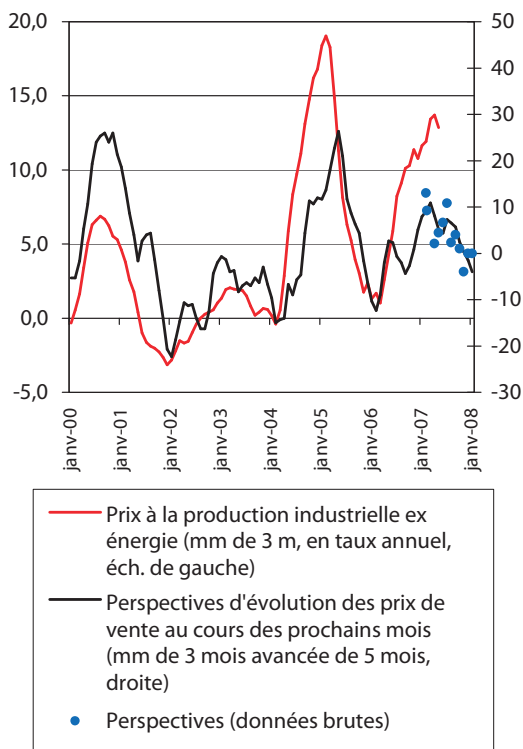
Source: STATEC

Compte tenu de la progression récente des prix, le profil des taux de variation annuels a été orienté à la hausse; cette évolution est nettement plus favorable que ne le laissait augurer l'indicateur des prix des enquêtes de conjoncture harmonisées relatif aux pers-

pectives d'évolution (voir graphique). Cependant, selon ces mêmes enquêtes, il est vraisemblable que cette tendance s'aplatira au cours des prochains mois et sera suivie d'une éventuelle inflexion à la baisse au cours des prochains mois.

Graphique 17

Prix à la production industrielle, évolutions effective et anticipée¹¹



Sources: Eurostat, calculs BCL

1.3.2 L'industrie

Au début de l'année 2007, les indicateurs conjoncturels ont présenté un bilan légèrement moins favorable que lors de l'année passée. Ainsi, lors des mois de janvier à mai, les progressions du chiffre d'affaires et de la valeur de la production sont inférieures à celles observées en moyenne en 2006. De plus, les hausses reposent largement sur l'évolution favorable des prix, la croissance de la production par jour ouvrable ayant notamment baissé de 2,3% en 2006 à 0,8% au début de l'année 2007, ce qui l'amène en-dessous de la croissance du secteur manufacturier dans la zone euro.

La ventilation sectorielle de la production par jour ouvrable indique des évolutions très hétérogènes dans les différentes branches. D'une part, grâce à la forte demande mondiale et notamment la reprise de l'investissement des entreprises, les productions de biens intermédiaires et de biens d'équipement affichent des tendances très positives avec des hausses de presque 7% au cours des cinq premiers mois de l'année. D'autre part, les secteurs de l'énergie et des biens de consommation connaissent des baisses de leur volume d'activité de respectivement 15% et 5%.

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

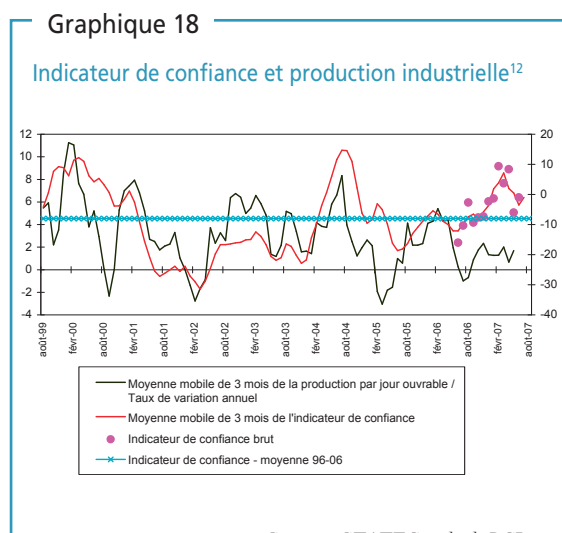
| | 2005 | 2006 | 2007-5mois | 2006-T3 | 2006-T4 | 2007-T1 |
|------------------------------|------|------|------------|---------|---------|---------|
| Chiffre d'affaires | 2,2 | 14,7 | 8,3 | 12,8 | 14,4 | 8,3 |
| Valeur de la production | 4,7 | 9,7 | 7,8 | 6,7 | 9,5 | 9,3 |
| Production du mois | 0,6 | 2,1 | 1,1 | -1,1 | 1,4 | 1,8 |
| Production par jour ouvrable | 0,6 | 2,3 | 0,8 | -0,7 | 2,3 | 1,3 |
| Biens intermédiaires (ppjo) | 0,0 | 6,2 | 6,7 | 4,3 | 6,4 | 8,2 |
| Biens d'équipement (ppjo) | 11,9 | 1,2 | 7,0 | -7,9 | 8,9 | 12,5 |
| Biens de consommation (ppjo) | 2,4 | -4,6 | -5,1 | -6,5 | -5,6 | -5,7 |
| Energie (ppjo) | -0,9 | -1,4 | -15,8 | -5,6 | -7,9 | -15,9 |

Source: STATEC

¹¹ L'indicateur est basé sur les données ajustées pour les variations saisonnières (Eurostat). A l'instar des autres indicateurs des enquêtes de conjoncture, on ne retient que la balance des réponses positives (prix à la hausse) et négatives (prix à la baisse).

Dans son ensemble et ceci depuis la mi-2006, l'évolution de l'activité économique dans l'industrie s'est avérée inférieure à ce qu'avaient laissé préfigurer les enquêtes de conjoncture (voir graphique). En effet, en 2007 l'indicateur de confiance, calculé sur base des enquêtes de conjoncture mensuelles, s'était envolé vers des niveaux proches des sommets historiques. Cette évolution divergente pourrait s'expliquer par le traitement asymétrique de la branche de l'énergie dans les deux enquêtes, cette branche n'étant pas reprise dans les enquêtes de conjoncture.

Au cours des derniers mois, les chefs d'entreprises ont légèrement tempéré leur optimisme. Par contre, l'indicateur de confiance demeure à un niveau supérieur à sa moyenne historique, ce qui est également de bon augure pour l'évolution de l'activité économique au deuxième semestre 2007.



1.3.3 La construction

A l'opposé du secteur de l'industrie, la construction a connu une accélération du rythme de croissance. Le chiffre d'affaires et la production par jour ouvrable ont progressé de respectivement 15,1% et de 6,0% au cours des cinq premiers mois de l'année contre

des variations de respectivement 5,4% et de 2,2% en 2006. De plus, la base de cette croissance est plus large dans la construction que dans l'industrie. L'accélération est en effet recensée à la fois dans le génie civil et dans le bâtiment.

L'ampleur du dynamisme dans le génie civil, avec une progression de presque 18% de la production par jour ouvrable, est exceptionnelle. Mais elle est sans doute davantage imputable à des conditions climatiques clémentes au début de l'année, ce dont témoigne la croissance de 28,4% au premier trimestre, qu'à des facteurs structurels qui exerceraient une influence favorable tout au long de l'année.

En ce qui concerne la branche du bâtiment, la situation ne diffère guère de celle observée lors des années précédentes. Le secteur a profité d'un environnement porteur et l'accélération des activités repose vraisemblablement sur la forte hausse des permis de bâtir accordés en 2005. Certes les autorisations de bâtir accordées au premier trimestre 2007 s'affichent légèrement en baisse par rapport à la même période de l'année précédente. Il semble aussi que le durcissement des conditions de crédit commence graduellement à exercer un impact. Ainsi, le taux de variation annuel des crédits au logement accordés par les banques s'affiche légèrement en baisse au début de l'année. Même si le niveau des taux hypothécaires reste largement inférieur à la moyenne de long terme, il n'en demeure pas moins que la hausse des taux aura à terme un impact dissuasif sur l'achat et la construction de logements par certains ménages à travers la hausse des charges mensuelles sur prêts à taux variables. De plus, cet impact ne pourra guère être compensé par un assouplissement des conditions d'attribution de crédits par les banques commerciales, puisque celles-ci ont déjà agi en ce sens dans le cadre de la forte hausse des prix immobiliers au cours des années récentes. La tendance favorable dans le bâtiment devrait dès lors se prolonger au deuxième semestre 2007 et vraisemblablement au-delà à l'aune de la forte demande pour les logements.

¹² Echelle de gauche pour la production par jour ouvrable, échelle de droite pour l'indicateur de confiance.

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

| | 2005 | 2006 | 2007-5mois | T4-06 | T1-07 | T2-07 |
|--|------|------|------------|-------|-------|-------|
| Chiffre d'affaires – Total | 3,1 | 5,4 | 15,1 | 7,5 | 23,7 | - |
| Production par jour ouvrable – Total | -0,5 | 2,2 | 6,0 | 3,6 | 11,2 | - |
| Production par jour ouvrable – Bâtiment | 1,3 | 2,1 | 3,3 | 2,9 | 7,7 | - |
| Production par jour ouvrable – Génie civil | -7,5 | 2,8 | 17,9 | 7,4 | 28,4 | - |
| Permis de bâtir ¹³ | 21,3 | -5,9 | - | -13,5 | -6,5 | - |
| Crédits au logement ¹⁴ | 16,6 | 11,2 | - | 17,1 | -4,4 | - |
| Taux hypothécaires | 3,5 | 4,1 | - | 4,5 | 4,6 | 4,6 |

Sources: STATEC, BCL

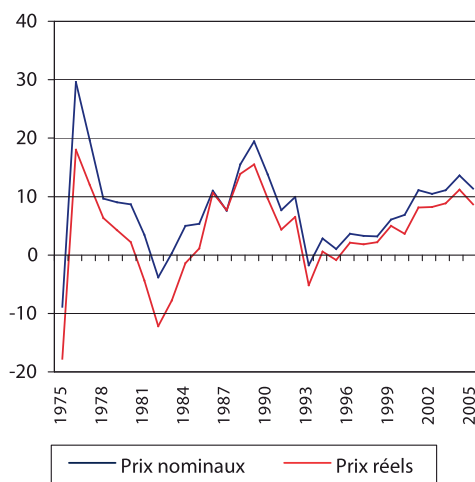
Evolution des prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg

Le présent encadré constitue essentiellement une mise à jour de contributions parues antérieurement dans des publications de la BCL¹⁵. En particulier, les données relatives à l'année 2005, déjà présentées dans le Rapport Annuel de la BCL, ont pu être traitées plus en détail dans le présent encadré.

Le graphique ci-dessous illustre que l'inflation des prix de l'immobilier résidentiel¹⁶ est restée élevée en 2005, bien qu'en recul par rapport à l'année précédente. En effet, le taux de progression des prix nominaux (réels¹⁷) de l'immobilier résidentiel a atteint 11,7% (9,0%) en 2005, contre 14,0% (11,5%) en 2004. Comme le montre le graphique ci-dessous, les taux de croissance des prix de l'immobilier résidentiel enregistrés au cours des dernières années, quoique soutenus, ne semblent pas inhabituels. En effet, le rythme de croissance des prix de l'immobilier résidentiel a été plus élevé au milieu des années soixante-dix et à la fin des années quatre-vingt. Toutefois, le rythme progression nominal (réel) ne s'est établi qu'à 8,3% (4,7%) en moyenne annuelle depuis 1975.

Graphique 1

Prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg (variations annuelles en pourcentage)



Sources: Statec, calculs BCL

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

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

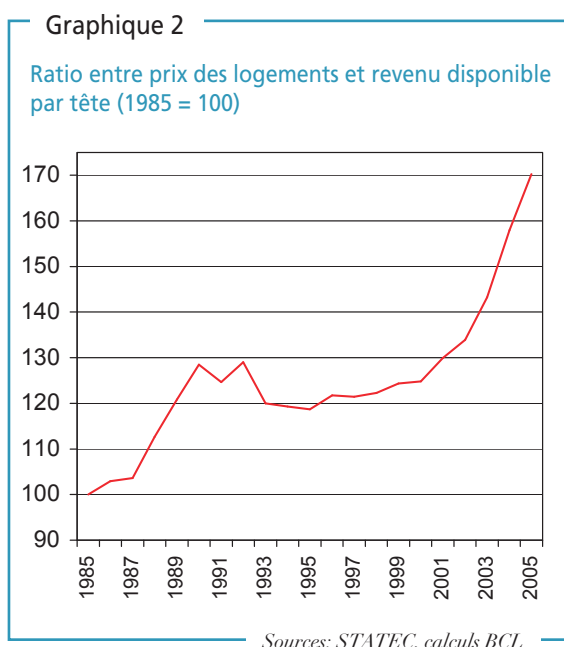
15 Cf. par exemple l'encadré intitulé «L'immobilier résidentiel au Luxembourg» du Bulletin 2006/02 de la BCL.

16 L'inflation des prix de l'immobilier résidentiel au Luxembourg est mesurée ici à l'aide d'un indice construit par la BCL sur base de statistiques annuelles publiées par le STATEC.

17 L'indice des prix à la consommation national a été utilisé.

Pour la période qui n'est pas couverte par l'indicateur de la BCL, l'indicateur calculé par l'Observatoire de l'Habitat¹⁸ suggère que les prix (déflatés) proposés à la vente de l'immobilier résidentiel ont continué de s'inscrire sur une tendance ascendante en 2006, bien qu'à un rythme plus lent (environ 5,4% pour les maisons et 3,4% pour les appartements en moyenne annuelle). Pour le premier trimestre 2007, cet indicateur fait état d'une décélération supplémentaire du taux de progression annuel tant pour les maisons (+1,3%) que pour les appartements (2,1%). A noter cependant que l'indicateur en question recense les prix proposés à la vente et non pas les prix effectifs des transactions.

Depuis 2001, le rythme annuel de variation des prix de l'immobilier résidentiel a systématiquement été supérieur à la progression annuelle du revenu nominal disponible des ménages¹⁹. Ainsi, après avoir été assez stable au cours des années 1990, la mesure de la capacité d'achat des ménages, c'est-à-dire le ratio entre les prix de l'immobilier résidentiel et le revenu nominal disponible des ménages, a fortement augmenté depuis 2001, portant celui-ci à un pic historique qui dépasse largement les points hauts observés à la fin des années 1980 et au début des années 1990. Par conséquent, les variations du revenu nominal disponible des ménages pourraient n'expliquer que partiellement le récent dynamisme des prix de l'immobilier résidentiel.



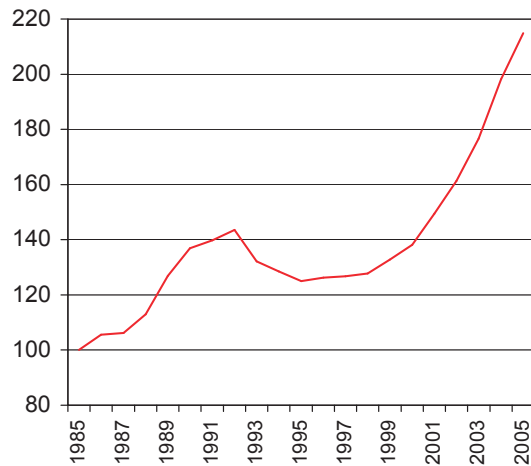
L'évolution du rapport entre les prix de l'immobilier résidentiel et les loyers permet d'évaluer l'attrait relatif du marché de la location par rapport à l'achat. Il constitue également une approximation du rendement d'un investissement immobilier. Ce ratio a fortement augmenté depuis 2000 (cf. graphique ci-dessous). Il convient de noter que la hausse du ratio prix du logement/loyer ces dernières années provient d'une forte augmentation des prix de l'immobilier, tandis que les loyers n'ont pas affiché d'accélération particulière. En effet, la croissance annuelle moyenne des loyers entre 2000 et 2005 s'est établie à environ 2,5%. Par contre, les prix nominaux de l'immobilier résidentiel ont progressé à un rythme annuel moyen de 11,1% durant cette même période. Le niveau atteint par ce ratio pourrait être considéré comme un signe d'une «surévaluation» du marché de l'immobilier résidentiel.

18 L'indicateur trimestriel des prix proposés dans les annonces immobilières est élaboré par l'Observatoire à partir d'un relevé systématique, durant la 1^{re} semaine de chaque mois, des offres diffusées dans la presse quotidienne et spécialisée et sur internet. Chaque indicateur (pour les maisons et les appartements) est le résultat de l'agrégation d'indices élémentaires calculés par strate (nombre de chambres). Les prix utilisés pour ces calculs sont déflatés mois par mois à partir de l'indice des prix de la consommation national, après rejet des valeurs extrêmes et des doublons. Cet indicateur ne recense pas les prix effectifs des transactions mais simplement les prix de l'offre d'un logement sur le marché immobilier.

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

Graphique 3

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



Sources: STATEC, calculs BCL

Le tableau suivant permet de comparer les taux de croissance des prix du logement dans plusieurs pays membres de l'OCDE. Les hausses des prix du logement enregistrées au Luxembourg au cours de la période 2000-2005 sont comparables à celles observées au Royaume-Uni, en Espagne, en France et en Irlande.

Tableau 1 Croissance moyenne des prix réels de l'immobilier résidentiel: comparaison internationale

| Pays | 1975-1980 | 1980-1985 | 1985-1990 | 1990-1995 | 1995-2000 | 2000-2005 |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Etats Unis | 1,4 | 1,2 | 1,1 | -1,1 | 2,3 | 6,4 |
| Japon | 2,1 | 1,2 | 0,5 | -2,9 | -2,6 | -4,6 |
| Allemagne | 0,0 | -0,4 | -0,7 | 0,8 | -1,6 | -2,8 |
| Italie | 6,4 | 6,6 | 7,1 | -1,8 | -0,9 | 6,6 |
| Canada | 6,8 | 6,8 | 6,9 | -1,0 | 0,0 | 5,9 |
| Danemark | 4,0 | 3,8 | 3,4 | 1,8 | 6,7 | 5,5 |
| Finlande | 0,4 | 0,2 | 0,0 | -10,2 | 7,8 | 3,8 |
| Suède | 1,7 | 2,0 | 2,5 | -5,8 | 6,3 | 6,0 |
| Suisse | 0,0 | -0,6 | -1,3 | -6,0 | -2,7 | 1,5 |
| Pays-Bas | 3,4 | 4,0 | 4,9 | 4,6 | 10,8 | 2,6 |
| France | 2,2 | 2,7 | 3,2 | -2,7 | 2,1 | 9,4 |
| Espagne | 2,5 | 2,4 | 2,5 | -1,6 | 2,6 | 12,2 |
| Royaume-Uni | 4,4 | 4,0 | 3,7 | -4,4 | 8,1 | 9,9 |
| Irlande | 1,2 | 1,0 | 0,7 | 1,0 | 17,6 | 7,8 |
| Luxembourg | 4,5 | -3,3 | 10,1 | 2,9 | 2,7 | 8,4 |

Sources: OCDE, STATEC, calculs BCL

Pour conclure, les hausses des prix du logement affichées au Luxembourg lors de l'actuel boom ne semblent pas exceptionnelles au regard des évolutions passées. Toutefois, les niveaux records atteints par le ratio des prix des logements/revenu disponible par tête ainsi que par le ratio des prix des logements/loyers sont remarquables. Ces ratios montrent que l'accessibilité au logement n'a jamais été aussi difficile au Luxembourg depuis le milieu des années quatre-vingt et que le coût relatif de l'achat par rapport à la location n'a jamais été aussi élevé.

1.3.4 Le commerce et les autres secteurs

Les différentes branches du commerce ont présenté un bilan globalement positif en 2006, ce qui est sans doute la résultante de l'embellie qui caractérise l'économie luxembourgeoise. Cependant, au début de l'année 2007, la décélération des ventes dans le commerce pointe vers un retournement de tendance. Le chiffre d'affaires aurait même baissé dans l'hôtellerie et les immatriculations de voitures neuves affichent un déclin de plus de 8% au premier semestre 2007. Pourtant les fondements macroéconomiques demeurent au beau fixe, et, il ne serait pourtant pas étonnant si l'évolution du chiffre d'affaires des différentes branches était

prochainement révisée à la hausse. En effet, dans le contexte d'une croissance de l'emploi qui demeure robuste, d'une dynamique des salaires qui s'affiche déjà au-delà des attentes et à laquelle s'ajoutera en fin d'année une hausse des salaires dans la fonction publique, le revenu salarial devrait s'accélérer en 2007. Le maintien de l'indicateur de confiance des consommateurs à un niveau comparativement élevé est également un signal favorable pour la consommation des ménages (voir point suivant). Finalement, l'hôtellerie et les restaurants devrait aussi bénéficier d'un nombre accru de visites de touristes attirés par les manifestations organisées dans le cadre de «Luxembourg et Grande-Région: Capitale Européenne de la culture 2007».

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

| | 2005 | 2006 | 2006-T3 | 2006-T4 | 2007-T1 | 2007-T2 |
|------------------------------|------|------|---------|---------|---------|---------|
| Immatriculations de voitures | 0,8 | 4,7 | -0,8 | 5,9 | 1,4 | -8,7 |
| Commerce de gros | 7,4 | 7,2 | 4,2 | 4,0 | 5,3 | -- |
| Commerce de détail | 2,3 | 4,6 | 3,3 | -3,3 | 4,3 | -- |
| Hôtels et restaurants | 4,7 | 1,7 | 1,4 | -7,6 | -2,4 | -- |

Source: STATEC

1.3.5 L'enquête de conjoncture auprès des consommateurs

L'indicateur de confiance des consommateurs établi par la BCL²⁰ a fortement augmenté depuis mai 2006, pour atteindre en mai 2007 un niveau proche de son pic historique de février 2002, avant de reculer en juin pour se stabiliser ensuite en juillet et août à des valeurs toujours très supérieures à sa moyenne historique. La progression soutenue de la confiance des consommateurs observée depuis mai 2006 s'explique principalement par un net regain d'optimisme des consommateurs en ce qui concerne leurs anticipations relatives à la situation économique générale et au chômage. La contribution des deux autres composantes de l'indi-

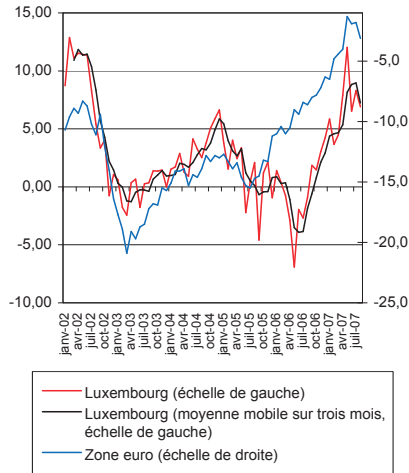
cateur de confiance des consommateurs a également été favorable, bien que dans une moindre mesure.

Le graphique ci-dessous montre également que la sensible hausse de l'indicateur de confiance des consommateurs, observée depuis mai 2006 au Luxembourg, a permis de reconstituer le co-mouvement entre la confiance observée au Luxembourg et celle de la zone euro. L'impact des facteurs propres au Luxembourg, comme l'incertitude liée aux discussions relatives aux réformes structurelles et aux annonces de licenciements dans plusieurs grandes entreprises luxembourgeoises, qui expliquaient les tendances divergentes enregistrées entre la mi-2005 et la mi-2006, s'est estompé.

20 L'enquête de conjoncture auprès des consommateurs effectuée au Luxembourg s'inscrit dans le cadre du programme harmonisé des enquêtes de conjoncture dans l'Union européenne et bénéficie à ce titre du cofinancement de la Commission européenne.

Graphique 19

Indicateurs de confiance des consommateurs
(données corrigées des variations saisonnières)



Sources: BCL et Commission européenne

Le tableau suivant illustre l'évolution récente de l'indicateur de confiance des consommateurs et de ses composantes.

Tableau 9 Indicateur de confiance des consommateurs du Luxembourg et ses composantes (données corrigées des variations saisonnières)

| | | Indicateur de confiance des consommateurs | Anticipations sur les douze prochains mois | | | |
|------|-----------|---|---|-----------------------|----------------------------------|---------------------------------|
| | | | Situation économique générale au Luxembourg | Chômage au Luxembourg | Situation financière des ménages | Capacité d'épargner des ménages |
| 2006 | janvier | 1 | -16 | 33 | 2 | 52 |
| | février | 0 | -13 | 33 | 1 | 47 |
| | mars | -1 | -17 | 36 | 3 | 47 |
| | avril | -3 | -22 | 38 | 3 | 46 |
| | mai | -7 | -22 | 41 | -8 | 44 |
| | juin | -2 | -13 | 36 | -3 | 44 |
| | juillet | -3 | -16 | 35 | -3 | 43 |
| | août | -1 | -11 | 34 | -1 | 43 |
| | septembre | 2 | -5 | 32 | -1 | 44 |
| | octobre | 1 | -6 | 32 | 1 | 42 |
| | novembre | 3 | -3 | 30 | 3 | 43 |
| | décembre | 4 | -3 | 26 | 2 | 44 |
| 2007 | janvier | 6 | 1 | 25 | -2 | 49 |
| | février | 4 | -3 | 30 | 2 | 46 |
| | mars | 4 | 3 | 26 | 2 | 39 |
| | avril | 8 | 3 | 22 | 3 | 48 |
| | mai | 12 | 4 | 16 | 4 | 56 |
| | juin | 7 | 1 | 22 | 2 | 45 |
| | juillet | 8 | 0 | 18 | 5 | 47 |
| | août | 7 | -2 | 21 | 2 | 50 |

Source: BCL

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

1.3.6 Le marché du travail

1.3.6.1 L'emploi

En écho à la conjoncture toujours favorable, les dernières informations disponibles confirment la poursuite de l'amélioration de la situation sur le marché du travail au Luxembourg au cours des sept premiers mois de 2007. La croissance de l'emploi a affiché un rythme de croisière de l'ordre de 4,2%, tandis que le taux de chômage désaisonnalisé s'est cristallisé autour de 4,4%.

Depuis le début de l'année 2007, la progression annuelle de l'emploi total intérieur s'est quasiment stabilisée et a atteint 4,4% en juillet (après 4,0% en juillet 2006). Avec ce rythme de croisière, l'emploi a franchi la barre des 335 000 personnes (336 315 plus précisément en juillet 2007 après 322 083 douze mois plus tôt). Ce sentier de croissance emprunté par l'emploi semble faire écho avec un retard de trois trimestres à l'évolution du PIB.

Plus en détails, cette évolution de la croissance annuelle de l'emploi a abouti à la création nette de plus de 13 000 postes au cours des premiers mois de 2007 ce qui constitue la meilleure performance enregistrée depuis 2001. Tout comme les années précédentes, les non-résidents ont occupé plus de deux emplois créés sur trois. Cette part des travailleurs frontaliers dans les créations d'emplois est restée quasi-stable depuis 2004. La part que représentent les frontaliers dans l'emploi total s'est ainsi fixée à près de 40% (39% en juillet 2007). Après s'être redressée tout au long de 2006, la progression annuelle de l'emploi frontalier s'est ancrée

autour de 7,8% depuis le début de 2007. Le nombre de travailleurs frontaliers a atteint 137 317 en juillet 2007.

La contrepartie de cette évolution se retrouve en une stabilisation de la part des résidents dans les créations d'emplois durant les sept mois sous revue. Ceci a permis à l'emploi national de passer à 209 111 résidents employés en juillet 2007 (après 205 155 personnes en juillet 2006).

La croissance de l'emploi salarié en glissement annuel a été en moyenne de 4,4% au cours des premiers mois de 2007. Parallèlement, l'emploi indépendant a affiché un rythme de progression quasi-constant de l'ordre de 1,0% en moyenne ce qui a permis à cet agrégat de l'emploi de dépasser la barre des 20 000 travailleurs indépendants.

Ce dynamisme sur le front de l'emploi observé au cours des premiers mois de 2007 est tout comme l'année précédente, le fruit de quasiment l'ensemble des secteurs²¹. Soulignons que les activités financières de concert avec les services principalement fournis aux entreprises ont contribué à près de la moitié de cette progression de l'emploi salarié (1,8pp alors que la croissance a été de 4,2% au premier trimestre). Ces deux secteurs sont donc redevenus les principaux moteurs de la croissance de l'emploi comme avant le ralentissement de la conjoncture en 2001. Parallèlement, les secteurs de la construction et du commerce ont aussi significativement contribué à la croissance de l'emploi (respectivement 0,5pp et 0,6pp) alors que la croissance de l'emploi dans l'industrie a poursuivi son rétablissement entamé en 2006 (0,4pp). Par ailleurs, la part contributive de l'administration publique s'est quasiment éteinte au cours du premier trimestre 2007 (0,1pp).

²¹ La décomposition sectorielle de l'emploi n'est disponible que pour le premier trimestre de 2007.

Tableau 10 *Croissance annuelle (en %) de l'emploi et taux de chômage (en % de la population active)*

| | <i>Emploi salarié*</i> | <i>Indépendants*</i> | <i>Emploi total intérieur*</i> | <i>Frontaliers entrants*</i> | <i>Emploi national*</i> | <i>Population active*</i> | <i>Taux de chômage «strict»</i> | <i>Taux de chômage «strict» ajusté pour les variations saisonnières</i> | <i>Taux de chômage «large»</i> | <i>Taux de chômage harmonisé</i> |
|---------|------------------------|----------------------|--------------------------------|------------------------------|-------------------------|---------------------------|---------------------------------|---|--------------------------------|----------------------------------|
| 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% | 2,0% |
| 2002 | 3,3 | 0,3 | 3,2 | 5,8 | 1,7 | 2,1 | 2,6% | 2,6% | 4,2% | 2,7% |
| 2003 | 2,0 | 0,3 | 1,9 | 3,8 | 0,7 | 1,8 | 3,5% | 3,4% | 5,2% | 3,7% |
| 2004 | 2,6 | 0,3 | 2,4 | 4,7 | 1,9 | 1,9 | 3,9% | 3,9% | 5,7% | 5,1% |
| 2005 | 3,2 | 0,2 | 3,0 | 5,8 | 1,7 | 2,1 | 4,2% | 4,3% | 6,1% | 4,5% |
| 2006 | 4,1 | -0,6 | 3,8 | 6,7 | 2,1 | 2,2 | 4,4% | 4,4% | 6,2% | 4,7% |
| 2006T1 | 3,8 | -0,6 | 3,5 | 6,1 | 2,0 | 2,4 | 4,7% | 4,4% | 6,5% | 4,8% |
| 2006T2 | 4,2 | -0,7 | 3,8 | 6,6 | 2,2 | 2,2 | 4,1% | 4,3% | 6,0% | 4,6% |
| 2006T3 | 4,2 | -0,6 | 3,9 | 6,8 | 2,1 | 2,1 | 4,2% | 4,4% | 6,0% | 4,7% |
| 2006T4 | 4,4 | -0,4 | 4,1 | 7,2 | 2,1 | 2,2 | 4,6% | 4,5% | 6,4% | 4,8% |
| 2007T1 | 4,3 | 0,9 | 4,1 | 7,6 | 1,9 | 2,0 | 4,8% | 4,5% | 6,5% | 4,9% |
| 2007T2 | 4,4 | 1,0 | 4,2 | 7,8 | 1,9 | 2,0 | 4,2% | 4,4% | 6,0% | 4,9% |
| févr-07 | 4,4 | 1,1 | 4,2 | 7,7 | 2,0 | 2,1 | 4,8% | 4,5% | 6,6% | 4,9% |
| mars-07 | 4,1 | 1,0 | 3,9 | 7,5 | 1,7 | 1,7 | 4,6% | 4,4% | 6,4% | 4,9% |
| avr-07 | 4,5 | 1,0 | 4,3 | 8,0 | 1,9 | 2,0 | 4,4% | 4,5% | 6,2% | 4,9% |
| mai-07 | 4,4 | 1,0 | 4,2 | 7,8 | 1,9 | 2,0 | 4,1% | 4,4% | 5,9% | 4,9% |
| juin-07 | 4,3 | 1,1 | 4,1 | 7,5 | 1,9 | 2,0 | 4,1% | 4,4% | 5,9% | 4,9% |
| juil-07 | 4,6 | 1,1 | 4,4 | 8,2 | 1,9 | 2,0 | 4,1% | 4,4% | 5,9% | n.d. |

Sources: ADEM, STATEC et Eurostat

1.3.6.2 Le chômage

La consolidation de la conjoncture à l'ensemble des secteurs d'activité en termes d'emplois a porté ses fruits sur le front du chômage depuis le début de 2007. De fait, la baisse notable du taux de chômage observée au cours des sept premiers mois de 2007 (de 4,9% en janvier à 4,1% en juillet) s'est accompagnée d'une stabilisation de la version désaisonnalisée de ce dernier à hauteur de 4,4%.

Néanmoins, une analyse plus détaillée révèle que l'origine du chômage au Luxembourg n'est pas exclusivement de nature conjoncturelle et qu'un certain nombre de chômeurs risque de ne pas bénéficier de la vigueur de la conjoncture prévue cette année pour retrouver un emploi.

D'abord, plus de la moitié des personnes inscrites auprès de l'ADEM en juillet ne disposent que d'une formation initiale de niveau primaire ce qui constitue un obstacle lors de la recherche d'un emploi, puisque l'essentiel des postes offerts nécessitent une formation bac+. Ainsi, le secteur des activités financières et des services fournis principalement aux entreprises, qui ont été les princi-

paux pourvoyeurs d'emplois nouveaux au cours des premiers mois de 2007, créent essentiellement des postes pour des travailleurs qualifiés, voire spécialisés dans le domaine financier. Plus encore, la hausse graduelle de la part de chômeurs peu qualifiés au sein de la population au chômage depuis l'année précédente révèle que les récentes créations d'emplois n'ont pas bénéficié à ce type de chômeurs mais plutôt à ceux qui disposent d'un niveau supérieur d'enseignement post-secondaire (la part de ces derniers dans la population au chômage ayant quant à elle baissé).

Ensuite, la hausse significative du nombre de chômeurs de longue durée au cours des sept premiers mois 2007 – qui représentent désormais près de deux chômeurs sur cinq – risque aussi de perturber cette rémission sur le front du chômage qui se dessine depuis le début de 2007. Tant la dépréciation des compétences qui est occasionnée lors d'une longue période au chômage, que la concurrence avec les personnes à la recherche d'un emploi au sein de la Grande Région constituent des facteurs susceptibles de réduire la probabilité pour ces chômeurs de retrouver un emploi en dépit de la conjoncture robuste.

Le taux de chômage au sens «large», qui englobe les chômeurs dans une mesure de mise au travail ou de formation, a lui aussi reculé tout au long des sept premiers mois de 2007 (12 601 chômeurs en juillet 2007). Cette évolution s'explique à la fois par la baisse de la composante «stricte» de ce taux de chômage ainsi que par la diminution du nombre de mesures spéciales pour l'emploi entre janvier et juillet 2007 (de 3 839 à 3 650 personnes en mesures). Plus en détail, bien que les trois mesures de réinsertion les plus efficaces à court et long terme telles que déterminées dans une récente étude²², à savoir le stage de réinsertion, le CAT privé et les mises au travail, représentent moins d'un tiers des personnes en mesures au cours des premiers mois de 2007 (27% en moyenne), leur part dans l'ensemble des mesures a légèrement augmenté par rapport à l'année précédente à la même période.

Dans ce contexte, le nombre d'offres d'emploi non satisfaites (OENS) a poursuivi sa remarquable ascension depuis le début de 2007 (+64% en moyenne en glissement annuel) dans le sillage de la progression observée depuis 2004. De fait, 2 694 emplois ont été offerts en moyenne chaque mois au cours des sept premiers mois de 2007 (après 1 660 emplois offerts en moyenne chaque mois l'année précédente à la même période). Plus précisément, on observe que deux postes vacants sur cinq se situent dans le métier des «Employés de bureau» au cours de la période sous revue. 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. Les données disponibles décrivent une nette amélioration de la situation concernant le ratio entre l'offre et la demande de travail. En moyenne, un poste est offert pour 4 candidats potentiels inscrits à l'ADEM, au cours des sept premiers mois de 2007 alors que l'année précédente à la même période un emploi avait été offert à 6 chômeurs. L'analyse sectorielle de ce ratio permet de distinguer les secteurs au sein desquels l'inadéquation est demeurée la plus substantielle:

«Vendeurs» (13 chômeurs potentiellement intéressés par une offre d'emploi), «Autres services» (8/1) et «Artisans, ouvriers (alimentaire, chimie, production, machiniste)» (7/1). L'importante inadéquation détectée au sein de ces secteurs exigeant a priori un niveau d'études peu élevé combinée au fait que ces secteurs ont offert un nombre de postes substantiels (une OENS sur six en moyenne) étonne, car plus de la moitié des chômeurs ne disposent que d'une formation initiale de niveau primaire. Ceci conforte l'idée de l'existence d'un noyau de chômage qui n'est guère de nature conjoncturelle au Luxembourg. 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 des sept premiers mois de 2007 sont ceux des «Employés de bureau» (1 demande d'emploi potentielle pour une proposition d'emploi), des «Professions libérales, techniciens et assimilés» (2/1) et des «Directeurs et cadres administratifs supérieurs» (2/1).

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 4,8% au premier trimestre 2007 en accélération par rapport à la même période de l'année précédente (4,0%). La décomposition de la croissance du coût salarial moyen révèle que la contribution plus substantielle des «autres composantes» (2,3pp après 1,5pp au premier trimestre 2006) est à l'origine de cette évolution, la part contributive de l'indexation automatique des salaires étant demeurée inchangée (à hauteur de 2,5pp).

Cette hausse du coût salarial est susceptible de se poursuivre en 2007 du fait, d'une part, de la robustesse de la conjoncture qui favorise le versement de primes individuelles et, d'autre part, sous l'effet du paiement en décembre 2007 de l'augmentation de salaire négociée dans le secteur public²³.

²² Brosius J., Clément F. et M. Zanardelli; *Evaluation de l'efficacité des mesures en faveur de l'emploi au Luxembourg*, CEPS, octobre 2006.

²³ *L'accord salarial dans la fonction publique porte sur trois années. En 2007 et 2008, une allocation sous forme de prime unique de 0,9% du traitement barémique va être payée en décembre de chacune de ces années. Puis, en 2009, une augmentation de l'indice de base des rémunérations de 1,5% interviendra avec effet au premier janvier.*

Tableau 11 Décomposition de la croissance du coût salarial moyen par mois et par personne dans l'optique de l'indicateur de court terme de l'IGSS

| | | Années | | | Trimestres | | | | |
|---|---------------------|--------|------|------|------------|--------|--------|--------|--------|
| | | 2004 | 2005 | 2006 | 2006T1 | 2006T2 | 2006T3 | 2006T4 | 2007T1 |
| Contribution à la croissance en points de pourcentage | Indexation | 2,1 | 2,5 | 2,1 | 2,5 | 2,5 | 2,5 | 0,8 | 2,5 |
| | Autres composantes | 1,0 | 1,0 | 1,4 | 1,5 | 1,6 | 1,0 | 1,7 | 2,3 |
| Variation annuelle en % | Coût salarial total | 3,1 | 3,5 | 3,5 | 4,0 | 4,1 | 3,5 | 2,6 | 4,8 |

Source: IGSS

1.3.7 Le secteur financier

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

Au 30 juin 2007, les banques luxembourgeoises employaient 25 419 personnes, contre 25 177 au 30 mars 2007, ce qui représente une création nette de 242 emplois sur le trimestre. Depuis le début de l'année 2007, 667 emplois ont été créés, soit une progression de l'effectif de 2,69% par rapport au 31 décembre 2006. Finalement, sur un an, c'est à dire de juin 2006 à juin 2007, les banques luxembourgeoises ont étoffé leurs effectifs de 6,0%, soit 1 449 emplois créés.

La croissance de l'emploi dans le secteur bancaire est ininterrompue depuis trois ans. En effet, depuis le début du second semestre 2004, l'effectif des banques croît à un rythme trimestriel moyen proche de 1,0%. Ce rythme a été particulièrement vigoureux au cours de l'année 2006 et jusqu'au premier trimestre 2007, avec une moyenne trimestrielle de 1,63% sur cette période.

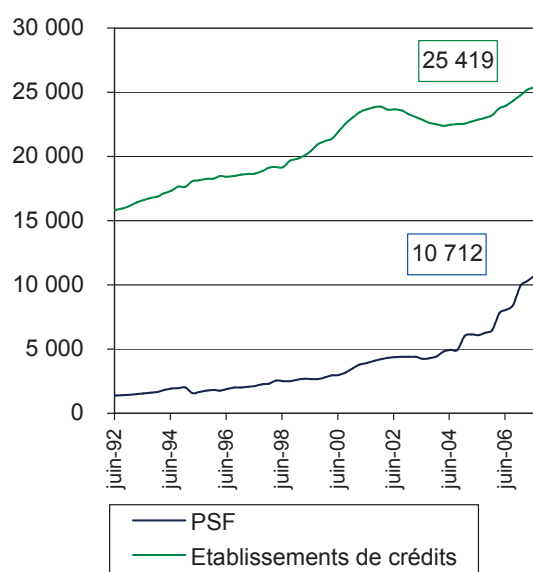
Ces bons résultats de l'emploi doivent être mis en parallèle avec la croissance générale de l'activité et des résultats; au second trimestre 2007, ces derniers étaient en hausse de plus de 13% par rapport à la même période en 2006, tandis que la somme de bilan s'adjudgeait une hausse de 5,11% sur les six premiers mois de 2007.

L'effectif des professionnels du secteur financier (PSF) a progressé de 417 emplois entre le 31 mars et le 30 juin 2007, ce qui, représente une hausse de 4,1% sur le trimestre. Cette hausse porte l'effectif à 10 712 emplois au 30 juin 2007.

A l'instar du secteur des établissements de crédits, le secteur des PSF bénéficie des bonnes conditions observées sur les marchés financiers et boursiers depuis trois ans.

Graphique 20

Evolution de l'effectif des établissements de crédit et des PSF



Source: BCL

1.3.7.2 Les établissements de crédit

- L'évolution du nombre des établissements de crédit

Durant plusieurs années, entre le début 1997 et la mi-2005, l'évolution du nombre d'établissement de crédits a été orientée à la baisse. Un climat économique porteur, une législation favorable, ainsi qu'une tendance à la diversification, ont incités à l'établissement de nouvelles banques au Luxembourg ce qui ne signifie pas nécessairement la fin du processus de concentration entamé ces dernières années.

Les mois écoulés de l'année 2007 se sont caractérisés par une légère hausse d'une unité du nombre d'établissements

de crédit inscrits sur la place bancaire luxembourgeoise qui s'établit donc à 157 en fin août.

Tableau 12 Le tableau ci-dessous fournit un aperçu détaillé des différentes opérations ayant affecté le nombre d'établissements de crédits sur la place luxembourgeoise. L'évolution du nombre des établissements de crédit au Luxembourg

| Banque | Constitution | Retrait | Remarques |
|---|--------------|------------|------------------------------------|
| Banca Nazionale del Lavoro International S.A. | | 31.03.2007 | Fusion avec BNP Paribas Luxembourg |
| Paypal (Europe) S.à.r.l. et Cie, S.C.A. | 01.07.2007 | | |
| Dexia LdG Banque S.A. | 03.07.2007 | | |

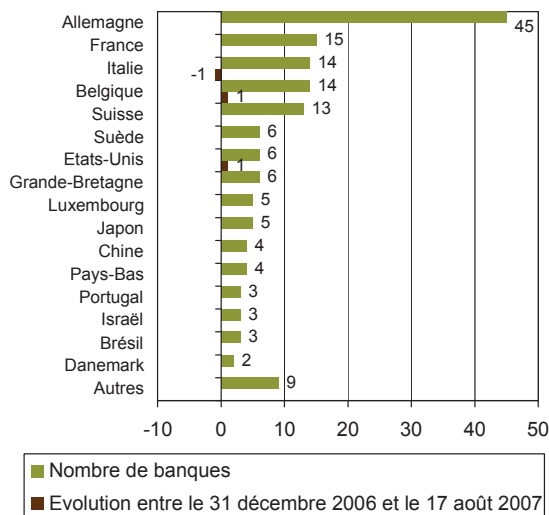
Source: BCL

Ainsi, outre la fusion entre Banca Nazionale de Lavoro International S.A. et BNP Paribas Luxembourg, notons la constitution de deux nouvelles banques. D'une part, PayPal (Europe) S.à.r.l. et Cie, S.C.A., une banque qui opère exclusivement par Internet et qui met en œuvre un système fermé, destiné à effectuer des paiements de petites tailles. D'autre part, Dexia LdG Banque S.A., une banque spécialisée notamment dans les émissions de lettres de gages, filiale à 100% de Dexia BIL.

Le graphique suivant montre la répartition des banques par origine géographique. La situation au 17 août 2007 montre que les banques allemandes dominent l'activité bancaire au Luxembourg avec 45 unités. A cette date, on dénombrait également 15 banques d'origine française, 14 d'origine italienne, 14 d'origine belge, 13 d'origine suisse et 5 banques luxembourgeoises. Ajoutés aux 45 banques allemandes, ces 6 pays représentent 67,5% du nombre total de banques actives sur la place luxembourgeoise.

Graphique 21

Répartition géographique des banques de la place financière luxembourgeoise



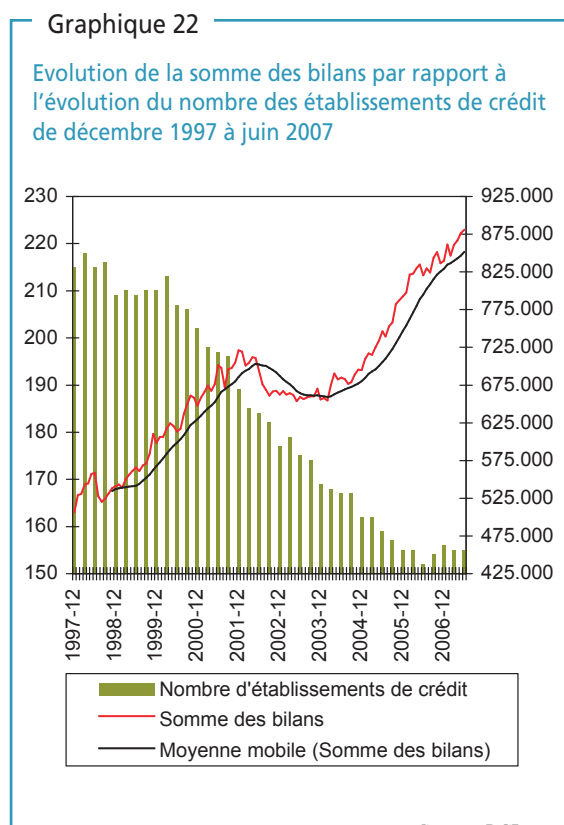
Source: BCL

- La somme des bilans des établissements de crédit luxembourgeois

Le bon climat économique général et la bonne tenue des marchés boursiers ont généré la confiance de la part des entreprises et des investisseurs; cela a stimulé l'activité bancaire au deuxième trimestre 2007. Entre la fin du mois de mars et le 30 juin 2007, une croissance de la somme de bilan de 2,4% a pu être observée; sur base annuelle, entre la fin des premiers semestres 2006 et 2007, cette croissance a atteint 7,4%.

A l'actif du bilan, l'augmentation du volume d'activités en termes relatifs, s'est tout d'abord manifestée au niveau des créances sur la clientèle, puis, dans une moindre mesure, au niveau des créances interbancaires. Au passif du bilan, on soulignera en particulier la hausse des dettes interbancaires et des dépôts de la clientèle privée non bancaire, principaux soutiens de croissance. Ces derniers représentent en poids relatif qui atteint 81,7% du total des bilans agrégés des banques.

Le graphique qui suit illustre, entre autres, le gain en termes de volume d'activité observé entre la fin du mois de juin 2006 (820 663 millions d'euros) et la fin du mois de juin 2007 (880 982 millions d'euros).



Nous pouvons souligner que la réduction nette du nombre d'établissements de crédit d'une unité au cours du premier semestre de l'année 2007, ne peut être interprétée comme une perte d'attractivité de la place financière, puisqu'elle s'est accompagnée d'une hausse du volume d'activité.

Le renforcement de l'activité, observé au cours des six premiers mois de l'année, est également confirmé par

l'analyse de la somme moyenne de bilan par banque. La hausse du volume moyen d'activité par banque est passée de 5 399 millions d'euros en juin 2006 et de 5 382 millions d'euros en décembre 2006 à 5 684 millions d'euros en juin 2007, soit +5,3% sur base annuelle).

L'analyse de la structure des actifs et des passifs des banques luxembourgeoises permet de mettre en évidence la prédominance des activités interbancaires dans près de la moitié des bilans des banques luxembourgeoises. Les créances interbancaires ont affiché une croissance de 1,7% au cours du deuxième trimestre de l'année 2007. En terme nominal, c'est, avec 7 185 millions d'euros, l'augmentation la deuxième plus forte position enregistrée sur le côté actif. Le bilan agrégé des banques était en hausse de 2,4% sur la même période, et de 7,4% sur base annuelle. Toutefois, même si cette progression est élevée au regard de la moyenne annuelle observée de 2001 à 2006, qui atteignait 4,9%, elle se situe en deçà de la moyenne de 8,4% observée au cours de la période 2004 à 2006. Les dernières observations pour juillet 2007 montrent un raffermissement de la bonne évolution de la somme des bilans, qui augmente de 0,7% ou 5 831 millions d'euros entre juin et juillet 2007. En termes relatifs, ceci représente une augmentation de 6,9% sur un an.

Au final, l'encours de créances interbancaires s'élève à 440 925 millions d'euros au 30 juin 2007, ce qui représente 71,6% de l'ensemble des crédits des banques et 50,0% du total de leurs actifs.

La clientèle non bancaire continue de bénéficier de taux d'intérêt qui, bien qu'en hausse, demeurent favorables; en conséquence, celle-ci a augmenté son recours aux crédits bancaires de 4,6% sur base trimestrielle et de 12,1% sur base annuelle. Pour les établissements de crédits, cela permet de développer un poste pour lequel les marges sur intérêts sont traditionnellement plus importantes que celles offertes par le marché interbancaire. Les encours des crédits aux ménages ont fortement augmenté au cours du deuxième trimestre 2007, passant de 167 001 millions d'euros à 174 689 millions d'euros fin de juin 2007.

Ajoutons que le portefeuille titre s'est étoffé au cours du deuxième trimestre 2007 (2,2% ou 5 148 millions d'euros), passant de 233 915 millions d'euros en fin de premier trimestre 2007 à 239 063 millions d'euros au 30 juin 2007. Surtout, entre mars et juin 2007, les valeurs des actions et des participations ont bien augmenté et ceci en dépit des titres de créances qui ont baissé durant cette période en phase avec l'évolution des marchés financiers.

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

| Actifs | Montants en millions d'euros | | | Variation en millions d'euros et en % | | | | Poids relatif ¹⁾ |
|---------------------------|------------------------------|----------------|----------------|---------------------------------------|------------|---------------------|------------|-----------------------------|
| | 2006/06 | 2007/03 | 2007/06 | 2006/06 - 2007/06 | | 2007/03 - 2007/06 | | 2007/06 |
| | | | | en millions d'euros | en % | en millions d'euros | en % | |
| Créances interbancaires | 407 580 | 433 740 | 440 925 | 33 345 | 8,2 | 7 185 | 1,7 | 50,0 |
| Créances sur la clientèle | 155 900 | 167 001 | 174 689 | 18 789 | 12,1 | 7 688 | 4,6 | 19,8 |
| Portefeuille titres | 232 044 | 233 915 | 239 063 | 7 019 | 3,0 | 5 148 | 2,2 | 27,1 |
| Autres actifs | 25 140 | 26 085 | 26 306 | 1 166 | 4,6 | 220 | 0,8 | 3,0 |
| Total de l'actif | 820 663 | 860 741 | 880 982 | 60 319 | 7,4 | 20 241 | 2,4 | 100,0 |

1) Poids relatif par rapport au total lactifs.

Source: BCL.

La prédominance des opérations interbancaires, constatée à l'actif du bilan des banques, peut également être observée au passif, où elles représentent 47,8% de l'encours total et 58,5% de l'encours de dettes. Le refinancement interbancaire était en hausse de 13 839 millions d'euros, soit 3,4% entre mars et juin 2007. Sur un an, à la progression de ce poste a atteint 7,3%, soit 28 577 millions d'euros.

Les dépôts de la clientèle non bancaire s'élevaient à 299 024 millions d'euros au 30 juin 2007, soit une hausse de 1,7% (5 054 millions d'euros) par rapport à la fin du mois de mars 2007. L'essentiel du gain

annuel en volume, soit 20 426 millions d'euros, était réalisé au deuxième semestre 2006, avec 18 205 millions d'euros.

De mars 2007 à juin 2007, les établissements de crédits ont accru le recours au financement par émission de titres de créance en ligne avec l'augmentation de la somme des bilans des banques luxembourgeoises. Leurs encours s'élève à 91 268 millions d'euros au 30 juin 2007, soit une augmentation relative de 1,0%. Entre juin 2006 à juin 2007, le refinancement par émission de titres s'est accru de 6.1% et représentait 10,4% de la somme des bilans à la fin du premier semestre 2007.

Tableau 14 Principaux chiffres relatifs aux différents postes du passif du bilan et leur évolution (encours en fin de période)

| Passifs | Montants en millions d'euros | | | Variation en millions d'euros et en % | | | | Poids relatif ¹⁾ |
|----------------------------------|------------------------------|----------------|----------------|---------------------------------------|------------|---------------------|------------|-----------------------------|
| | 2006/06 | 2007/03 | 2007/06 | 2006/06 - 2007/06 | | 2007/03 - 2007/06 | | 2007/06 |
| | | | | en millions d'euros | en % | en millions d'euros | en % | |
| Dettes interbancaires | 392 887 | 407 625 | 421 464 | 28 577 | 7,3 | 13 839 | 3,4 | 47,8 |
| Dettes envers la clientèle | 278 598 | 293 970 | 299 024 | 20 426 | 7,3 | 5 054 | 1,7 | 33,9 |
| Dettes représentées par un titre | 86 023 | 90 352 | 91 268 | 5 245 | 6,1 | 916 | 1,0 | 10,4 |
| Autres passifs | 63 154 | 68 794 | 69 225 | 6 071 | 9,6 | 432 | 0,6 | 7,9 |
| Total du passif | 820 663 | 860 741 | 880 982 | 60 319 | 7,4 | 20 241 | 2,4 | 100,0 |

1) Poids relatif par rapport au total des passifs.

Source: BCL.

Les crédits à la clientèle non-bancaire

- Les crédits aux résidents

Les crédits accordés à la clientèle non-bancaire résidente s'élevaient à 45 746 millions d'euros au 30 juin 2007 contre 41 114 millions d'euros fin mars 2007 (+10,4%) et 39 115 millions d'euros fin juin 2006 (+17,0%). Avec un encours total de 15 616 millions d'euros à fin juin 2007, en augmentation de 2,7% par rapport à mars

2007 et 20,4% sur base annuelle, les ménages représentent 34,1% de l'ensemble des crédits au secteur non-bancaire luxembourgeois. Dans ce contexte, on notera que la majeure partie (83,1%) des crédits aux ménages résidents, se compose de crédits immobiliers; ces derniers ont atteint 12 976 millions d'euros au 30 juin 2007, ce qui représente une croissance de 3,1% par rapport à la position de mars 2007 et 22,0% (2 343 millions d'euros) par rapport à celle de juin 2006.

Tableau 15 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⁾ |
|---|------------------------------|---------------|---------------|---------------------------------------|-------------|---------------------|-------------|-----------------------------|
| | 2006/06 | 2007/03 | 2007/06 | 2006/06 - 2007/06 | | 2007/03 - 2007/06 | | 2007/06 |
| | | | | en millions d'euros | en % | en millions d'euros | en % | |
| Administrations publiques | 1 357 | 1 431 | 1 628 | 271 | 20,0 | 197 | 13,8 | 3,6 |
| Autres intermédiaires financiers | 17 053 | 14 066 | 17 085 | 32 | 0,2 | 3 019 | 21,5 | 37,3 |
| Sociétés d'assurances et fonds de pension | 216 | 201 | 213 | -3 | -1,4 | 12 | 5,8 | 0,5 |
| Sociétés non financières | 7 519 | 10 542 | 11 205 | 3 686 | 49,0 | 663 | 6,3 | 24,5 |
| Ménages & ISBLM | 12 970 | 15 207 | 15 616 | 2 646 | 20,4 | 409 | 2,7 | 34,1 |
| Crédits à la consommation | 1 189 | 1 233 | 1 233 | 44 | 3,7 | 0 | 0,0 | 7,9 |
| Crédits immobiliers | 10 632 | 12 591 | 12 976 | 2 343 | 22,0 | 385 | 3,1 | 83,1 |
| Autres crédits | 1 149 | 1 384 | 1 407 | 258 | 22,5 | 23 | 1,7 | 9,0 |
| Total | 39 115 | 41 447 | 45 746 | 6 632 | 17,0 | 4 299 | 10,4 | 100,0 |

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

Grace à une croissance de 21,5%, soit 3 019 millions d'euros, la demande de crédits émanant des autres intermédiaires financiers a gagné en importance entre mars 2007 et juin 2007, et représentait, à l'issue de cette période, 37,3% de l'encours de crédits au secteur non-bancaire résident. Toutefois, sur un an, la croissance de ce poste n'est que de 0,2%. Cette évolution peut être mise en parallèle avec celle des marchés boursiers dont la baisse survenue en mars 2007, a entraîné une baisse de la demande de crédits auprès des banques. La volatilité des marchés boursiers, qui a augmenté au cours du premier semestre 2007, a également entraîné une volatilité plus élevée au niveau de la demande de crédits auprès des intermédiaires financiers.

La demande élevée de crédits immobiliers de la part des ménages luxembourgeois, seconde position la plus

importante du bilan, s'explique par une demande de logements, qui demeure soutenue, fait face à une offre limitée, ce qui provoque une tension sur les prix et qui oblige les ménages luxembourgeois à emprunter des montants plus importants. Dans ce contexte, il est à noter que le volume des autorisations de bâtir dans le secteur résidentiel a connu un record en 2005 avec une croissance des autorisations à bâtir de 19.7% et de -6.0% pour l'année 2006 (maisons individuelles et appartements). N'oublions pas que les autorisations à bâtir pour les maisons individuelles et les appartements se trouvent historiquement à un niveau élevé, malgré la baisse par rapport aux observations de 2005. Contrairement à la baisse des autorisations à bâtir survenue en 2006, les encours des crédits immobiliers connaissent une forte croissance, de 3,1% entre mars

et juin 2007 et de 22,0% sur base annuelle (entre juin 2006 et juin 2007). L'explication de cette hausse, peut résider dans le fait qu'il existe un délai entre la date d'obtention de l'autorisation à bâtir et la mise à disposition réelle des fonds. Ceci vaut plus particulièrement pour la construction d'appartements que pour celle de maisons individuelles, puisque le délai entre l'autorisation à bâtir et la libération des crédits accordés peut être supérieur à deux ans.

Au cours des six premiers mois de l'année 2007, le volume mensuel moyen des nouveaux crédits immobiliers accordés par les établissements de crédit luxembourgeois aux résidents de la zone euro s'est élevé à 208 millions d'euros.

Considérant que les crédits immobiliers demeurent fortement concentrés sur la clientèle domestique, on peut estimer que le montant des crédits accordés à des ménages résidents a atteint une moyenne mensuelle record d'environ 196 millions d'euros sur les six premiers mois de 2007. Au cours de l'année 2006, le volume mensuel moyen des nouveaux crédits immobiliers aux ménages luxembourgeois était de 176 millions d'euros contre 155 millions d'euros en 2005.

L'actualité des «crédits subprime» aux Etats Unis, nous conduit à rappeler que les établissements de crédit luxembourgeois ne pratiquent pas d'«equity mortgage withdrawal» ou «hypothèque rechargeable». En outre, avec 13 723 millions d'euros d'encours, les banques luxembourgeoises sont peu exposées aux risques inhérents aux crédits immobiliers; en effet, rapportée à la somme de bilan au 30 juin 2007, l'encours relatif de cette activité est d'à peine 1,6%. Ce fait ne doit cependant pas occulter la situation d'une majorité de ménages ayant opté pour des crédits à taux variables au cours des années 2003 à 2005, périodes de taux historiquement bas, et qui sont exposé depuis la fin de l'année 2005 à une hausse de leurs mensualités. Dans ce contexte et en prévention de tous risques de contrepartie, certaines banques proposent une transformation de cette dette à taux variable en une dette à taux fixe offrant une meilleure visibilité à long-terme dans la gestion des finances du ménage.

Bien qu'affichant un encours plus faible que les postes précédents du bilan, les dettes des administrations publiques connaissent avec 1 628 millions d'euros au 30 juin 2007 une croissance assez forte, qui a atteint 13,8% entre mars et juin 2007 et 20,0% sur un an.

Finalement, en dépit d'un accroissement de leurs encours (+5,8% sur le deuxième trimestre 2007) les sociétés d'assurances et fonds de pension, jouent un rôle mineur dans la demande de crédits avec un poids relatif de 0,5%. 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, essentiellement, de l'encaissement de primes.

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

L'encours de crédits à la clientèle non-bancaire des autres pays de la zone euro est, avec 72 947 millions d'euros, environ 60% plus élevé que l'encours de crédits aux résidents luxembourgeois. Les crédits aux résidents des autres pays de la zone euro se caractérisent avant tout par l'importance des opérations réalisées avec des sociétés non financières. Celles-ci étaient en forte hausse de 6,0% sur base trimestrielle (mars à juin 2007) et 11,1% sur base annuelle (juin 2006 à juin 2007) comptant pour près de la moitié des crédits au 30 juin 2007.

Les autres intermédiaires financiers, seconde contrepartie en terme d'encours, ont réduit leur endettement de 333 millions d'euros par rapport à mars 2007, soit une contraction de 1,7%. Sur un an le constat est un peu différent puisqu'il témoigne d'une hausse de l'endettement des autres intermédiaires financiers de 4,1%, soit 751 millions d'euros. Celui-ci atteignait 19 151 millions d'euros au 30 juin 2007.

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 destinés ni à la consommation ni à l'investissement immobilier, mais à d'autres finalités. Les crédits aux ménages sont en baisse de 3,0% entre mars 2007 et juin 2007, principalement en raison de la baisse de l'encours de la catégorie des autres crédits. L'importance de ces crédits, qui représentent 92,0% de l'encours total des crédits accordés aux ménages & ISBLM²⁴, s'explique par les investissements de portefeuille de ménages non-résidents ayant recours aux crédits, comptabilisés par les banques sous la rubrique des autres crédits. La hausse de la volatilité des cours boursiers pèse négativement sur la demande d'achats de titres financée par crédits. Ainsi, leurs encours ont diminué de 3,7% (412 millions d'euros) sur base trimestrielle et 5,8% (656 millions d'euros) sur base

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

annuelle pour se situer à 10 617 millions d'euros à la fin du premier semestre 2007. On constate cependant que les crédits immobiliers accordés à des résidents d'autres pays membres de la zone euro progressent de 5,0% sur une base trimestrielle (mars à juin 2007), pour se situer à un encours de 750 millions d'euros en juin 2007. Ce phénomène s'explique avant tout par l'existence de prix de vente plus avantageux dans les pays frontaliers du Luxembourg incitant ainsi une série de résidents luxembourgeois à délocaliser leurs lieux de

résidence et qui partant deviennent des non-résidents. Plusieurs établissements de crédits luxembourgeois exploitent cette niche et étendent leur zone d'activité vers la «grande région». Dans ce contexte, on peut noter des croissances annuelles de 7,7% en 2005 et 15,9% en 2006 pouvant être comparées à la hausse de 19,8% observée actuellement sur base annuelle (de juin 2006 à juin 2007). En termes de volume, ces crédits ne représentent que 5,8% des crédits immobiliers aux ménages résidents.

Tableau 16 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⁾ |
|---|------------------------------|---------------|---------------|---------------------------------------|------------|---------------------|------------|-----------------------------|
| | 2006/06 | 2007/03 | 2007/06 | 2006/06 - 2007/06 | | 2007/03 - 2007/06 | | 2007/06 |
| | | | | en millions d'euros | en % | en millions d'euros | en % | |
| Administrations publiques | 3 105 | 3 442 | 3 405 | 299 | 9,6 | -38 | -1,1 | 4,7 |
| Autres intermédiaires financiers | 18 400 | 19 485 | 19 151 | 751 | 4,1 | -333 | -1,7 | 26,3 |
| Sociétés d'assurances et fonds de pension | 1 169 | 1 547 | 1 965 | 796 | 68,1 | 418 | 27,0 | 2,7 |
| Sociétés non financières | 33 205 | 34 809 | 36 884 | 3 680 | 11,1 | 2 075 | 6,0 | 50,6 |
| Ménages & ISBLM | 12 054 | 11 903 | 11 543 | -511 | -4,2 | -361 | -3,0 | 15,8 |
| Crédits à la consommation | 156 | 160 | 176 | 21 | 13,4 | 16 | 10,1 | 1,5 |
| Crédits immobiliers | 626 | 714 | 750 | 124 | 19,8 | 35 | 5,0 | 6,5 |
| Autres crédits | 11 273 | 11 029 | 10 617 | -656 | -5,8 | -412 | -3,7 | 92,0 |
| Total | 67 932 | 71 187 | 72 947 | 5 015 | 7,4 | 1 760 | 2,5 | 100,0 |

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

- Les crédits aux résidents du reste du monde

Au 30 juin 2007, le volume des crédits aux résidents du reste du monde est en hausse de 0,6% sur base trimestrielle et affiche une croissance annuelle de 14,6% (7 143 millions d'euros), portant l'encours total de ces crédits à 55 995 millions d'euros.

Les crédits aux sociétés non financières sont en hausse de 2,8% entre mars 2007 et juin 2007 et sur un an, leur dette s'est accrue de 12,1% (2 697 millions d'euros). A la fin du premier semestre 2007, elles représentaient le poids relatif le plus important (44,7%) des crédits aux résidents du reste du monde.

Les autres intermédiaires financiers n'ont pratiquement pas augmenté leurs encours de crédits auprès des ban-

ques luxembourgeoises au cours du deuxième trimestre 2007. Néanmoins, sur un an, leurs encours de crédits ont affiché une croissance de 20,5% (3 562 millions d'euros) et ont été certainement portés par l'évolution positive des marchés boursiers entre juin 2006 et juin 2007. Cette catégorie est la deuxième en importance (20 925 millions d'euros) et pèse 37,4% du total de l'encours au 30 juin 2007.

Les administrations publiques hors zone euro ont réduit leur recours aux crédits bancaires à raison de 10,6% soit 511 millions d'euros au cours du deuxième trimestre 2007. Cette réduction de l'endettement porte l'encours à 4 290 millions d'euros. Historiquement, le besoin de crédits émanant des administrations publiques hors zone euro est assez volatil.

Tableau 17 Crédits aux résidents du reste du monde (encours en fin de période)

| Crédits au secteur non-bancaire | Montants en millions d'euros | | | Variation en millions d'euros et en % | | | | Poids relatif ¹⁾ |
|---|------------------------------|---------------|---------------|---------------------------------------|-------------|---------------------|------------|-----------------------------|
| | 2006/06 | 2007/03 | 2007/06 | 2006/06 - 2007/06 | | 2007/03 - 2007/06 | | 2007/06 |
| | | | | en millions d'euros | en % | en millions d'euros | en % | |
| Administrations publiques | 3 977 | 4 801 | 4 290 | 312 | 7,8 | -511 | -10,6 | 7,7 |
| Autres intermédiaires financiers | 17 363 | 20 927 | 20 925 | 3 562 | 20,5 | -2 | 0,0 | 37,4 |
| Sociétés d'assurances et fonds de pension | 258 | 271 | 396 | 137 | 53,1 | 124 | 45,9 | 0,7 |
| Sociétés non financières | 22 329 | 24 344 | 25 026 | 2 697 | 12,1 | 683 | 2,8 | 44,7 |
| Ménages & ISBLM | 4 924 | 5 344 | 5 359 | 435 | 8,8 | 15 | 0,3 | 9,6 |
| Total | 48 853 | 55 687 | 55 995 | 7 143 | 14,6 | 308 | 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 2007, l'encours de dettes envers la clientèle non-bancaire s'élevait à 299 030 millions d'euros, soit une hausse de 5 060 millions d'euros (1,7%) par rapport au 31 mars 2007. Sur un an, c'est-à-dire entre juin 2006 et juin 2007, les dépôts de la clientèle non-bancaire étaient en hausse de 7,3% (20 432 millions d'euros).

• Les dépôts des résidents

L'encours placé auprès des banques luxembourgeoises par la clientèle domestique non-bancaire atteignait 156 995 millions d'euros au 30 juin 2007, soit 52,5% du total des dépôts de la clientèle non-bancaire.

Tableau 18 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⁾ |
|---|------------------------------|----------------|----------------|---------------------------------------|------------|---------------------|------------|-----------------------------|
| | 2006/06 | 2007/03 | 2007/06 | 2006/06 - 2007/06 | | 2007/03 - 2007/06 | | 2007/06 |
| | | | | en millions d'euros | en % | en millions d'euros | en % | |
| Administrations publiques | 7 500 | 8 803 | 8 891 | 1 392 | 18,6 | 89 | 1,0 | 5,7 |
| Secteur financier | 104 730 | 104 301 | 109 839 | 5 110 | 4,9 | 5 538 | 5,3 | 70,0 |
| Autres intermédiaires financiers | 100 333 | 99 775 | 105 406 | 5 073 | 5,1 | 5 631 | 5,6 | 67,1 |
| Sociétés d'assurances et fonds de pension | 4 396 | 4 526 | 4 433 | 37 | 0,8 | -93 | -2,1 | 2,8 |
| Secteur non financier | 30 682 | 40 005 | 38 264 | 7 582 | 24,7 | -1 741 | -4,4 | 24,4 |
| Sociétés non financières | 14 617 | 20 865 | 18 636 | 4 018 | 27,5 | -2 229 | -10,7 | 11,9 |
| Ménages & ISBLM | 16 064 | 19 140 | 19 628 | 3 564 | 22,2 | 488 | 2,6 | 12,5 |
| Total | 142 911 | 153 109 | 156 995 | 14 084 | 9,9 | 3 886 | 2,5 | 100,0 |

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

Source: BCL.

La position principale, en termes de poids relatif (70,0%), est représentée par les dépôts des autres intermédiaires financiers (OPC, PSF et sociétés holdings) dont l'encours de 109 839 millions d'euros en juin 2007 affiche un accroissement de 5 538 millions d'euros soit 5,3%. Suite à une baisse survenue en décembre 2006 la croissance annuelle (4,9%) est moins élevée que celle observée au deuxième trimestre 2007. Dans ce contexte, on note que les activités des autres intermédiaires financiers se développent très favorablement grâce à divers facteurs tels que l'accroissement de leur nombre, l'évolution positive des marchés boursiers, ainsi que le développement de la législation luxembourgeoise, qui favorise l'essor des activités de ce secteur. L'accroissement relativement fort observé au deuxième trimestre 2007 peut être mis en relation avec une baisse des marchés boursiers en mars 2007 qui a incité les autres intermédiaires financiers à investir une partie plus importante en dépôts auprès des banques luxembourgeoise (souvent des banques dépositaires des OPC). Le secteur des sociétés d'assurances et fonds de pensions joue un rôle mineur avec un poids relatif de 2,8%.

Au 30 juin 2007, les résidents luxembourgeois du secteur non-bancaire investissaient leurs dépôts, dont le volume total s'élevait à 156 995 millions d'euros, à raison de 41,7% en dépôts à vue et de 58,3% en dépôts à terme.

Les dépôts du secteur non-financier ont baissé de 4,4% (1 741 millions d'euros) entre mars et juin 2007 et affichaient un encours de 38 264 millions d'euros à la fin du premier semestre 2007. Ceci est principalement imputable aux sociétés non financières dont les dépôts étaient en replis de 10,7%. Néanmoins, l'observation annuelle de cette évolution donne une image différente puisque les dépôts apparaissent en forte hausse de 24,7% tandis que ceux des ménages ressortent en hausse de 22,2%. Ainsi nous enregistrons un sursaut de l'encours de 7 582 millions d'euros dans le secteur non financier. La forte augmentation des encours en dépôt des ménages luxembourgeois montre également que la retenue à la source sur les intérêts de 10%, introduit par l'état luxembourgeois et entrée en vigueur le 1er janvier 2006, n'a apparemment guère d'effet négatif.

- 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 a atteint 73 084 millions d'euros au 30 juin 2007, soit 24,4% du total des dépôts de la clientèle non-bancaire.

Leurs dépôts se sont légèrement repliés de 0,7% sur base trimestrielle, entre mars et juin 2007. Sur un an les encours ont resté quasiment stable (-0,1%).

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 50 300 millions d'euros et un poids relatif de 68,8%. Ce poste se répartit tout d'abord en 26 043 millions d'euros pour les dépôts effectués par les sociétés non financières, qui ont réduit leurs dépôts de 8,6% (2 443 millions d'euros) au deuxième trimestre 2007 et de 7,6% sur un an; la majeure partie de ce repli s'est produit au premier semestre 2007. L'autre partie importante du secteur non financier concerne les dépôts des ménages avec en encours de 24 257 millions d'euros à la fin de juin 2007. Ils ont augmenté de 1,4% sur base trimestrielle et 3,5% sur base annuelle. Depuis l'entrée en vigueur, le 1^{er} juillet 2005, de la directive européenne sur la fiscalité de l'épargne les dépôts, les investisseurs, malgré les 15% de retenue à la source, augmentent donc leurs dépôts auprès des banques luxembourgeoises. La croissance des dépôts est faible étant donné qu'il existe des alternatives telles que certains OPC, qui échappent à la directive précitée; cela se vérifie au niveau des statistiques puisque l'investissement net en capital dans les OPC luxembourgeois a fortement augmenté au cours de la même période.

Contrairement aux ménages résidents luxembourgeois, les ménages des autres pays membres de la zone euro répartissent leurs dépôts à raison de 27,8% en dépôts à vue et de 72,2% en dépôts à terme.

Les entités du secteur financier, qui regroupent 29,3% de l'encours total, ont déposé 1 282 millions d'euros de dépôts supplémentaires entre mars et juin 2007; cette hausse trimestrielle de 6,4% a permis une augmentation nette de 4,0% de l'encours de dépôts sur base annuelle, soit 821 millions nets. Parallèlement à la correction observée sur les marchés financiers au mois de mars 2007, les autres intermédiaires financiers, dont le poids relatif atteint 22,4 ont augmenté leurs encours de dépôts de 13,2% entre mars et juin 2007, à 16 370 millions d'euros en fin de période.

Tableau 19 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⁾ |
|---|------------------------------|---------------|---------------|---------------------------------------|-------------|---------------------|-------------|-----------------------------|
| | 2006/06 | 2007/03 | 2007/06 | 2006/06 - 2007/06 | | 2007/03 - 2007/06 | | 2007/06 |
| | | | | en millions d'euros | en % | en millions d'euros | en % | |
| Administrations publiques | 943 | 1 074 | 1 402 | 459 | 48,7 | 328 | 30,5 | 1,9 |
| Secteur financier | 20 561 | 20 099 | 21 382 | 821 | 4,0 | 1 282 | 6,4 | 29,3 |
| Autres intermédiaires financiers | 15 778 | 14 456 | 16 370 | 592 | 3,8 | 1 914 | 13,2 | 22,4 |
| Sociétés d'assurances et fonds de pension | 4 783 | 5 643 | 5 012 | 229 | 4,8 | -631 | -11,2 | 6,9 |
| Secteur non financier | 51 626 | 52 402 | 50 300 | -1 326 | -2,6 | -2 102 | -4,0 | 68,8 |
| Sociétés non financières | 28 185 | 28 486 | 26 043 | -2 142 | -7,6 | -2 443 | -8,6 | 35,6 |
| Ménages & ISBLM | 23 442 | 23 916 | 24 257 | 816 | 3,5 | 341 | 1,4 | 33,2 |
| Total | 73 130 | 73 576 | 73 084 | -46 | -0,1 | -492 | -0,7 | 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 atteint 68 946 millions d'euros au 30 juin 2007, soit 23,1% du total des dépôts de la clientèle non-bancaire.

Les dépôts du secteur financier se composent quasi exclusivement de dépôts en provenance de la catégorie des autres intermédiaires financiers dont le poids relatif atteignait 46,9% (32 358 millions d'euros) au 30 juin 2007. A l'instar de l'observation faite pour les dépôts des résidents de la zone euro, cette hausse (7,1% au deuxième trimestre 2007) peut être mise en relation avec la correction temporaire des marchés boursiers survenue en mars 2007 qui a entraîné un sursaut de prudence des investisseurs. Néanmoins sur un an, les

dépôts placés auprès des banques luxembourgeoises se sont légèrement contractés (1,5%).

En ce qui concerne les dépôts du secteur non financier, les sociétés non financières et les ménages représentent des poids relatifs comparables de respectivement 24,7% et 24,1%. La forte progression de 51,3% (5 778 millions d'euros) des dépôts des sociétés non financières entre juin 2006 et juin 2007 doit être soulignée. Les dépôts des ménages résidents du reste du monde disposaient, au 30 juin 2007, d'un encours de dépôts de 16 645 millions d'euros. On notera que les dépôts des ménages du reste du monde étaient en hausse de 4,2% au cours du deuxième trimestre de l'année en cours, soit 665 millions d'euros. Depuis juin 2006, cette hausse atteint 11,6%, soit 1 737 millions d'euros.

Tableau 20 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⁾ |
|---|------------------------------|---------------|---------------|---------------------------------------|-------------|---------------------|------------|-----------------------------|
| | 2006/06 | 2007/03 | 2007/06 | 2006/06 - 2007/06 | | 2007/03 - 2007/06 | | 2007/06 |
| | | | | en millions d'euros | en % | en millions d'euros | en % | |
| Administrations publiques | 2 587 | 2 481 | 1 914 | -672 | -26,0 | -566 | -22,8 | 2,8 |
| Secteur financier | 33 695 | 32 176 | 33 342 | -352 | -1,0 | 1 167 | 3,6 | 48,4 |
| Autres intermédiaires financiers | 32 853 | 30 222 | 32 358 | -495 | -1,5 | 2 136 | 7,1 | 46,9 |
| Sociétés d'assurances et fonds de pension | 841 | 1 954 | 985 | 143 | 17,0 | -969 | -49,6 | 1,4 |
| Secteur non financier | 26 175 | 32 629 | 33 689 | 7 514 | 28,7 | 1 060 | 3,2 | 48,9 |
| Sociétés non financières | 11 266 | 16 649 | 17 044 | 5 778 | 51,3 | 395 | 2,4 | 24,7 |
| Ménages & ISBLM | 14 908 | 15 980 | 16 645 | 1 737 | 11,6 | 665 | 4,2 | 24,1 |
| Total | 62 456 | 67 286 | 68 946 | 6 489 | 10,4 | 1 660 | 2,5 | 100,0 |

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

Source: BCL.

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

Dans un environnement économique et boursier favorable au cours du premier semestre 2007, le secteur bancaire luxembourgeois continue à afficher des performances excellentes. A la fin du second trimestre 2007, les banques luxembourgeoises ont dégagé un résultat avant provisions de 3 422 millions d'euros, ce

qui constitue une hausse de 340 millions d'euros, soit 11%, par rapport au 30 juin 2006.

Une expansion économique confirmée par les projections de croissance positives dans les principaux pôles économiques en Asie, en Amérique et en Europe, ainsi que certains des principaux indices boursiers en quête de leur plus haut historique durant la période sous revue, ont généré un climat favorable aux différentes activités bancaires.

Tableau 21 Compte de profits et pertes agrégé en cours d'année des établissements de crédit luxembourgeois^{1) 2)}

| | | 2006 / 06 | 2007 / 06 | Variation en pourcent | Variation en termes bruts |
|---------------|--|-----------|-----------|-----------------------|---------------------------|
| 1 | Intérêts et dividendes perçus | 22 565 | 29 008 | 28,6 | 6 443 |
| 2 | Intérêts bonifiés | 20 389 | 26 264 | 28,8 | 5 875 |
| 3 | Marge sur intérêt (1-2) | 2 176 | 2 744 | 26,1 | 568 |
| Revenus nets: | | | | | |
| 4 | sur réalisation de titres | 189 | 193 | 2,1 | 4 |
| 5 | sur commissions | 1 884 | 2 081 | 10,5 | 197 |
| 6 | sur opérations de change | 221 | 237 | 7,2 | 16 |
| 7 | sur divers | 549 | 317 | -42,3 | -232 |
| 8 | Revenus nets (4+5+6+7) | 2 843 | 2 828 | -0,5 | -15 |
| 9 | Résultat brut (3+8) | 5 019 | 5 572 | 11,0 | 553 |
| 10 | Frais de personnel | 1 047 | 1 171 | 11,8 | 124 |
| 11 | Frais d'exploitation | 756 | 844 | 11,6 | 88 |
| 12 | Frais de personnel et d'exploitation (10+11) | 1 803 | 2 015 | 11,8 | 212 |
| 13 | Impôts divers, taxes et redevances | 20 | 18 | -10,0 | -2 |
| 14 | Amortissements sur immobilisé non financier | 114 | 117 | 2,6 | 3 |
| 15 | Résultats avant provisions (9-12-13-14) | 3 082 | 3 422 | 11,0 | 340 |

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

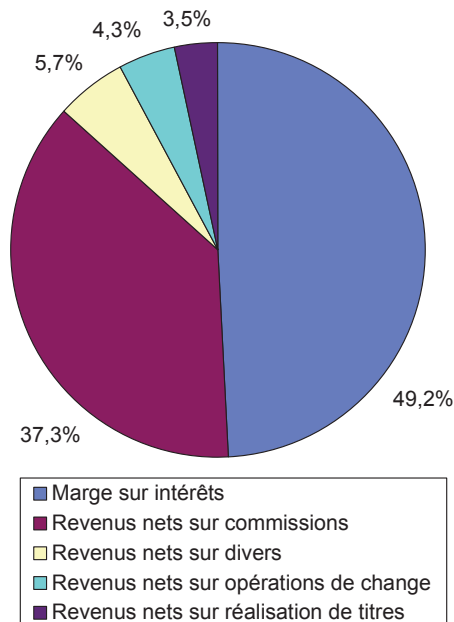
Source: BCL

Au 30 juin 2007, la marge sur intérêts a atteint un niveau de 2 744 millions d'euros, soit une progression de 26,1%, ou 568 millions d'euros, par rapport à la même période de l'exercice précédent. D'une part, le relèvement des taux directeurs de la BCE de 125 points de base depuis fin juin 2006 a sans doute contribué à la variation relative de plus de 28% des intérêts perçus ou bonifiés. D'autre part, la demande prononcée de nouveaux crédits, dans une conjoncture favorable aux investissements, a permis aux banques de générer des revenus d'intermédiation considérables; sans oublier les bénéfices à caractère d'intérêts sur instruments financiers qui constituent 27,5% des intérêts et dividendes

perçus. Sur un an, les revenus sur valeurs mobilières à revenu variable ont progressé de 74% et représentent, avec 791 millions d'euros, une part relative de 28,8% de la marge sur intérêts, part qui n'était que de 20,9% au 30 juin 2006. Suite à l'évolution ascendante des profits dans l'économie, les paiements de dividendes, en hausse de manière générale, ainsi que les revenus de participations, ont accentué l'importance de cette sous-catégorie de revenus. Cette tendance favorable a contribué à augmenter le poids relatif de la marge sur intérêts par rapport aux autres composantes des revenus bancaires; celui-ci est passé de 43,4% fin juin 2006 à 49,2% au 30 juin 2007.

Graphique 23

Poids relatif des principales composantes des revenus bancaires au premier semestre 2007



Source: BCL

En termes absolus, les revenus nets des établissements de crédit luxembourgeois au premier semestre 2007 ont atteint 2 828 millions d'euros, soit pratiquement le niveau (-0,5%) de 2006. Cependant, l'analyse des différentes composantes de ce résultat montre qu'une baisse des revenus nets sur divers a pu être quasiment compensée par une hausse des trois autres catégories de revenus.

Cela est surtout le cas pour les revenus nets sur commissions qui, bien qu'atteignant déjà des niveaux très élevés, ont poursuivi leur progression avec une hausse de 10,5%, soit 197 millions d'euros, sur la période pour atteindre un montant de 2 081 millions d'euros

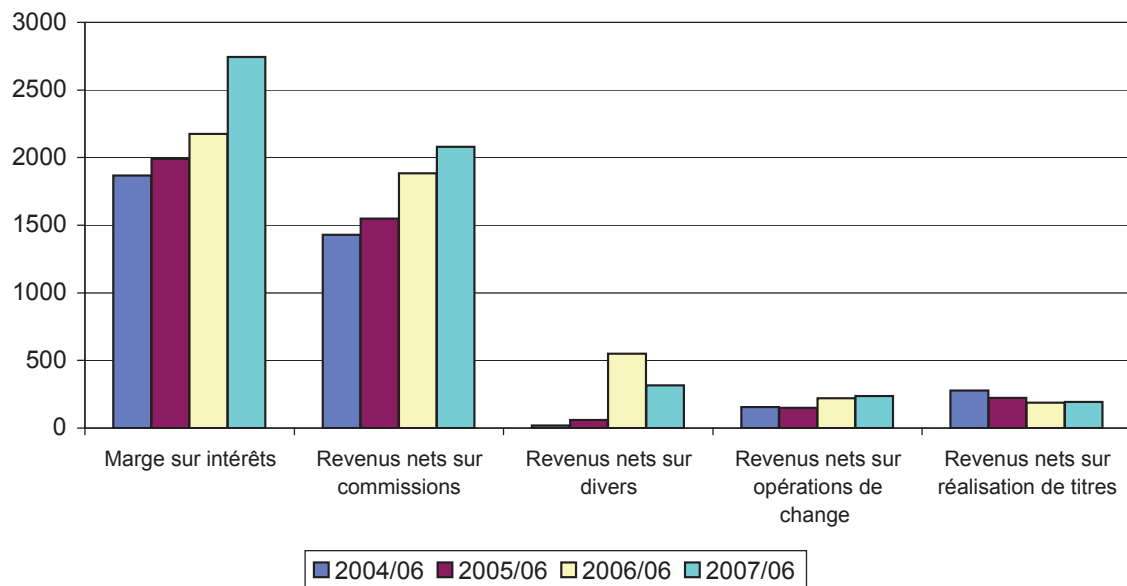
fin juin 2007. Ces revenus issus en particulier d'opérations de gestion et de prise ferme pour une clientèle tant privée qu'institutionnelle, ont évolué dans le sillage de l'évolution favorable des marchés boursiers internationaux. Ils sont également le fruit des efforts de restructuration et de spécialisation de nombreux acteurs de la place financière sur quelques activités-clés telles que le private banking, l'activité de banque dépositaire et/ou d'administration centrale pour les organismes de placement collectifs (OPC), les opérations de domiciliation ou d'intermédiation sur les marchés boursiers ou de change. L'évolution favorable des commissions perçues est confirmée 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. A la fin du mois de mai 2007, le secteur des OPC a franchi pour la première fois la barre des 2 000 milliards d'euros en termes d'actifs nets gérés pour atteindre 2 047 milliards d'euros au 30 juin 2007; au final, cela constitue une augmentation de 11% du patrimoine global net par rapport au 31 décembre 2006.

Tandis que les revenus nets sur opérations de change ont affiché une progression de 7,2%, pour s'élever à 237 millions d'euros, les revenus nets sur réalisations de titres n'ont que légèrement progressé de 2,1%, pour atteindre un niveau de 193 millions d'euros à la fin du premier semestre 2007.

Un résultat exceptionnel de 452 millions d'euros, liée à une opération particulière d'une banque de la place, avait conduit les revenus nets sur divers à un montant de 549 millions d'euros fin juin 2006. A la même période de l'année 2007, les revenus nets sur divers représentaient un montant de 317 millions d'euros, soit un recul de 232 millions d'euros (-42,3%). Ce niveau qui, mis dans une perspective historique, demeure toujours remarquable, a été essentiellement généré par la bonne performance du poste «autre résultat d'exploitation» qui a atteint 360 millions d'euros.

Graphique 24

Principales composantes des revenus bancaires du premier semestre 2004-2007



Source: BCL

Si les revenus nets ont quasiment stagnés de juin 2006 à juin 2007, le produit bancaire, qui englobe l'ensemble des revenus bancaires, a cependant augmenté de 11%, soit 553 millions d'euros. Sous l'impulsion de la progression de la marge sur intérêts le produit bancaire a atteint un niveau de 5 572 millions d'euros à la fin du premier semestre 2007. Faisant abstraction des effets non-récurrents liés aux résultats exceptionnels des deux semestres comparés, l'image est encore plus flatteuse. Les revenus nets sur divers ont ainsi progressé de 170 millions d'euros (+167%). Sur l'ensemble des revenus nets, cela se traduit par le passage d'une situation de stagnation à une situation de croissance qui atteint 379 millions d'euros (+15,9%) sur un an et qui porte ces revenus à 2 770 millions d'euros. Parallèlement, le produit bancaire était en nette progression de 20,7%, soit 947 millions d'euros. Dans cette optique, l'ensemble des revenus bancaires a connu une évolution favorable et a contribué à ce résultat positif au bout des six premiers mois de l'année 2007.

L'effectif des établissements de crédit a évolué parallèlement à la croissance de la place financière. La création nette de 1 449 emplois, ainsi que l'arrivée à échéance d'une tranche indiciaire en août, payée depuis décembre 2006 (+2,5%), sont notamment à la base d'une

hausse des frais de personnel de 11,8% sur une année. Les autres frais d'exploitation ont également évolué à la hausse (+11,6%). Ainsi, les frais généraux administratifs (frais de personnel et autres frais d'exploitation) affichaient une hausse de 11,8% (+212 millions d'euros) s'établissant à 2 015 millions d'euros au 30 juin 2007, contre 1 803 millions d'euros un an plus tôt.

Le ratio coûts sur revenus, indicateur de rentabilité opérationnelle, ne se montre guère influencé par cette évolution et conserve un niveau constant en passant de 35,9% au premier semestre 2006 à 36,2% sur la même période en 2007. La neutralisation des résultats exceptionnels se répercute visiblement sur la rentabilité opérationnelle des établissements de crédit luxembourgeois qui s'améliore en passant de 39,5% au 30 juin 2006 à 36,5% au 30 juin 2007.

Reste encore à évoquer une diminution des impôts divers de 10%, soit 2 millions d'euros, pour les six premiers mois de 2007, ainsi qu'un léger accroissement de 2,6% à 117 millions d'euros des amortissements sur actifs immobiliers non-financiers.

La hausse des dépenses opérationnelles ne pénalise pas le taux de croissance du résultat brut avant provisions qui a progressé, à l'instar du produit bancaire, à un

taux de 11%, soit 340 millions d'euros, en comparaison annuelle, pour atteindre 3 422 millions d'euros en fin de période. Au contraire, si on fait abstraction des éléments exceptionnels le résultat brut avant provisions s'améliore de 734 millions d'euros, soit de 27,9%, à 3 364 millions d'euros pour le premier semestre 2007.

1.3.7.3 Les organismes de placement collectif

L'environnement macroéconomique favorable dans les principales économies mondiales ainsi que dans les pays émergents a contribué au développement boursier propice dont le secteur des organismes de placement collectif a nettement bénéficié au cours des six premiers mois de l'année 2007.

Ainsi, au cours du premier semestre de l'année en cours, l'industrie des organismes de placement collectif a poursuivi son développement sur le rythme de croissance soutenu, observé au cours des deux années précédentes. La prospérité de ce secteur se reflète tant au niveau du patrimoine global net sous gestion qu'au niveau du nombre de fonds domiciliés au Luxembourg. De plus, les afflux importants de capitaux confirment la confiance des investisseurs internationaux, tant institutionnels que privés, dans la compétence et la compétitivité de la place financière luxembourgeoise en matière de gestion et d'administration de fonds d'investissement.

Toutefois, les problèmes survenus récemment sur le marché hypothécaire américain ainsi que les turbulences subséquentes observées sur les marchés financiers au mois d'août 2007 affectent également certains organismes de placement collectif luxembourgeois. Bien que l'impact de ces développements sur l'industrie luxembourgeoise des OPC ne semble pour l'instant pas très important, une correction du rythme de croissance ne pourra sans doute pas être exclue au cours du second semestre de l'année 2007.

- L'évolution en nombre

La création nette d'OPC luxembourgeois a pris de la vigueur au cours des six premiers mois de l'année pour se chiffrer à 114 unités, contre 70 au cours de la même période de l'année précédente.

Au 30 juin 2007, la liste officielle des OPC comptait 2 352 unités. Parmi celles-ci, 1 459 ont été constituées avec une structure à compartiments multiples, ce qui représente au total 9 149 compartiments, tandis que 893 unités ont opté pour une structure classique.

- L'évolution de la valeur nette d'inventaire

Le patrimoine global net des organismes de placement collectif a dépassé le niveau historique de 2 000 milliards d'euros en mai 2007. Au 30 juin 2007, il s'est élevé à 2 047 022 millions d'euros, contre 1 844 850 millions d'euros au 31 décembre 2006, ce qui représente un taux de croissance de 11,0%.

En ce qui concerne l'allocation de ce patrimoine, on peut noter qu'au 30 juin 2007, 797 429 millions d'euros étaient sous gestion dans des OPC investissant en valeurs mobilières à revenu fixe; parallèlement, 812 244 millions d'euros étaient placés dans des OPC investissant en valeurs mobilières à revenu variable; finalement 222 238 millions d'euros étaient à destination d'OPC investissant en valeurs mobilières diversifiées. Par ailleurs, toujours à cette date, 179 756 millions d'euros étaient gérés par des fonds de fonds. Les autres actifs étaient placés auprès d'OPC poursuivant une politique d'investissement orientée vers les produits dérivés (futures, options ou warrants), l'immobilier, les liquidités et autres.

Par rapport au 31 décembre 2006, ce sont avant tout les OPC investissant en valeurs mobilières à revenu variable qui affichent la progression la plus importante, soit 9,5%. Ce constat ne surprend guère si l'on considère le développement prometteur de la majorité des indices boursiers et partant l'attractivité des OPC investissant dans des instruments financiers à revenu variable tels que les actions. Toutefois, tel que précisé ci-dessus, les turbulences récentes sur les marchés boursiers pourraient engendrer un revirement de tendance; en effet, d'une part, la baisse des principaux indices boursiers et d'autre part le prolongement des perturbations boursières pourraient inciter les investisseurs à chercher refuge dans des valeurs plus certaines, telles que les fonds monétaires et/ou les fonds investissant dans des valeurs mobilières à revenu fixe.

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

| Année / mois | Nombre d'OPC | Nombre de comparts. | Valeur nette d'inventaire | Investissement net en capital ^{1) 2)} | Variation des marchés financiers ^{2) 3)} | Variation annuelle en termes bruts | Variation annuelle en % |
|--------------|--------------|---------------------|---------------------------|--|---|------------------------------------|-------------------------|
| 2000 | 1 785 | 6 995 | 874 600 | 168 200 | -28 118 | 140 082 | 19,1 |
| 2001 | 1 908 | 7 519 | 928 447 | 121 700 | -67 900 | 53 847 | 6,2 |
| 2002 | 1 941 | 7 806 | 844 508 | 57 314 | -141 206 | -83 939 | -9,0 |
| 2003 | 1 870 | 7 509 | 953 302 | 82 609 | 26 185 | 108 794 | 12,9 |
| 2004 | 1 968 | 7 876 | 1 106 222 | 113 731 | 39 189 | 152 920 | 16,0 |
| 2005 | 2 060 | 8 497 | 1 525 208 | 236 277 | 182 709 | 418 986 | 37,9 |
| 2006 | 2 238 | 9 473 | 1 844 850 | 241 344 | 78 298 | 319 642 | 21,0 |
| 2007 | | | | | | | |
| jan. | 2 260 | 9 563 | 1 895 810 | 30 749 | 20 211 | 312 566 | 19,7 |
| fév. | 2 278 | 9 637 | 1 908 707 | 29 083 | -16 186 | 270 601 | 16,5 |
| mars | 2 248 | 9 680 | 1 927 360 | 6 378 | 12 275 | 252 100 | 15,0 |
| avril | 2 276 | 9 793 | 1 966 996 | 22 233 | 17 403 | 264 757 | 15,6 |
| mai | 2 302 | 9 900 | 2 024 662 | 21 578 | 36 088 | 366 985 | 22,1 |
| juin | 2 352 | 10 042 | 2 047 022 | 20 598 | 1 762 | 394 896 | 23,9 |

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/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

La variation annuelle en termes bruts des actifs nets des OPC, entre fin juin 2006 et fin juin 2007, s'élève à 394 896 millions d'euros, soit une progression de 23,9%. L'accroissement de la valeur nette d'inventaire, observé au cours des douze derniers mois, s'explique d'une part par un afflux net de capital de 218 398 millions d'euros, qui représente 55,3% de la hausse de la VNI, et d'autre part par une évolution favorable des marchés financiers pour un montant total de 176 498 millions d'euros.

Depuis la fin 2006, l'apport net en capital s'élève à 130 619 millions d'euros, en retrait de 14,9% par rapport au premier semestre de l'année précédente où l'investissement net en capital s'élevait à 153 565 millions d'euros.

- Les OPC monétaires

La somme de bilan

Au 30 juin 2007, la somme de bilan des OPC monétaires luxembourgeois s'est élevée à 228 186 millions d'euros contre 186 472 millions d'euros au 30 juin de l'année précédente, soit une augmentation de 22,4%.

Dans ce contexte, il importe de mentionner que cet accroissement s'explique en partie par un élargissement de la population déclarante; en effet, un certain nombre de compartiments d'OPC existants ont été classifiés dans la population des OPC monétaires au cours des douze derniers mois. Ainsi, sur la hausse de 41 714 millions d'euros, 9 708 millions d'euros, soit 23,3%, s'expliquent par un élargissement de la population recensée.

Nombre de compartiments

Au 30 juin 2007, le nombre de compartiments monétaires s'élève à 457 unités, soit une baisse d'une unité par rapport au 30 juin 2006.

Politique d'investissement

Au 30 juin 2007, le portefeuille de titres autres que des actions détenus par les OPC monétaires luxembourgeois représentait 85,6% du total des actifs détenus. Dans le détail, 51,8% de ces titres ont été émis par des établissements de crédit; suivent les autres secteurs avec 42,8%. Les administrations publiques ne représentaient que 5,4% des titres émis. Cette part importante en titres autres que des actions, relativement stable au fil

des années, reflète une politique d'investissement rigoureusement axée sur le marché monétaire laissant peu de marge de manœuvre pour diversifier dans d'autres instruments financiers. En retour, les détenteurs de parts bénéficient d'un investissement à faible risque avec un rendement certain mais relativement modéré.

Ventilation géographique

En ce qui concerne la ventilation géographique de ces investissements au 30 juin 2007, les émetteurs résidents, faute d'une offre suffisante, n'ont joué qu'un

rôle marginal (2,1%) contrairement aux émetteurs de la zone euro (42,8%) ou du reste du monde (55,1%). Il convient de souligner qu'en 2005 et 2006, les gestionnaires de portefeuille d'OPC accordaient une pondération plus importante aux émetteurs originaires des autres pays de la zone euro. Ainsi, entre le 30 juin 2006 et la même date de l'année 2007 le portefeuille de titres autres que des actions émis par des non résidents de la zone euro s'est accru de 164,8%. Les opportunités de rendements supérieurs en dehors de la zone euro paraissent un élément explicatif pour ces transactions.

Tableau 23 *Portefeuille de titres autres que des actions détenus par les OPC monétaires luxembourgeois (en millions de EUR, sauf indication contraire; encours en fin de période)*

| Emetteur des titres | Montants en millions d'euros | | | Variation en millions d'euros et en % | | | | Poids relatif | |
|--|------------------------------|----------------|----------------|---------------------------------------|-------------|---------------------|------------|---------------------|---------------------------------|
| | 2006/06 | 2007/03 | 2007/06 | 2006/06 - 2007/06 | | 2007/03 - 2007/06 | | 2007/06 | |
| | | | | en millions d'euros | en % | en millions d'euros | en % | Total ¹⁾ | Zone géographique ²⁾ |
| Emetteurs résidents | 4 087 | 4 179 | 4 039 | - 47 | -1.2 | - 139 | -3.3 | 2.1 | 100.0 |
| Etablissements de crédit | 2 899 | 2 389 | 2 542 | - 357 | -12.3 | 153 | 6.4 | 1.3 | 62.9 |
| Administrations publiques | 46 | 32 | 72 | 26 | 55.2 | 40 | 127.5 | 0.0 | 1.8 |
| Autres secteurs | 1 142 | 1 758 | 1 426 | 284 | 24.9 | - 332 | -18.9 | 0.7 | 35.3 |
| Autres intermédiaires financiers | 853 | 1 246 | 1 169 | 316 | 37.0 | - 77 | -6.2 | 0.6 | 28.9 |
| Sociétés d'assurances et fonds de pension | 31 | 16 | 1 | - 30 | -96.6 | - 15 | -93.3 | 0.0 | 0.0 |
| Sociétés non financières | 257 | 496 | 256 | - 1 | -0.5 | - 240 | -48.4 | 0.1 | 6.3 |
| Ménages et ISBLM | 0 | 0 | 0 | 0 | - | 0 | - | - | - |
| Emetteurs des autres pays de la zone euro | 74 961 | 77 880 | 83 555 | 8 594 | 11.5 | 5 675 | 7.3 | 42.8 | 100.0 |
| Etablissements de crédit | 41 482 | 44 058 | 45 784 | 4 303 | 10.4 | 1 726 | 3.9 | 23.5 | 54.8 |
| Administrations publiques | 12 047 | 9 312 | 8 851 | - 3 196 | -26.5 | - 461 | -4.9 | 4.5 | 10.6 |
| Autres secteurs | 21 432 | 24 510 | 28 920 | 7 488 | 34.9 | 4 410 | 18.0 | 14.8 | 34.6 |
| Autres intermédiaires financiers | 13 459 | 13 760 | 16 625 | 3 166 | 23.5 | 2 865 | 20.8 | 8.5 | 19.9 |
| Sociétés d'assurances et fonds de pension | 1 154 | 1 034 | 1 381 | 227 | 19.7 | 347 | 33.6 | 0.7 | 1.7 |
| Sociétés non financières | 6 706 | 9 715 | 10 913 | 4 208 | 62.7 | 1 198 | 12.3 | 5.6 | 13.1 |
| Ménages et ISBLM | 113 | 0 | 0 | - 113 | - | 0 | - | - | - |
| Emetteurs du reste du monde | 40 650 | 98 337 | 107 642 | 66 992 | 164.8 | 9 305 | 9.5 | 55.1 | 100.0 |
| Etablissements de crédit | 40 565 | 46 716 | 52 728 | 12 163 | 30.0 | 6 012 | 12.9 | 27.0 | 49.0 |
| Administrations publiques | 2 621 | 1 835 | 1 637 | - 983 | -37.5 | - 197 | -10.7 | 0.8 | 1.5 |
| Autres secteurs | 38 029 | 49 786 | 53 276 | 15 247 | 40.1 | 3 490 | 7.0 | 27.3 | 49.5 |
| Total | 119 697 | 180 395 | 195 236 | 75 539 | 63.1 | 14 841 | 8.2 | 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 qu'actions émises par des résidents de la zone géographique concernée

Source: BCL.

Ventilation sectorielle des investissements par région géographique

Au 30 juin 2007, les investissements des OPC monétaires luxembourgeois dans des titres autres que des actions émis par des résidents s'élevaient à 4 039 millions d'euros. Les établissements de crédit, avec un encours de 2 542 millions d'euros, suivis des autres

intermédiaires financiers, avec un encours de 1 169 millions d'euros, étaient les secteurs émetteurs les plus importants. Le poids relatif très faible des titres de créances émis par des agents économiques résidents dans le portefeuille des OPC monétaires luxembourgeois s'explique par le fait, d'une part, que les administrations publiques nationales ont surtout recours

aux crédits bancaires et, d'autre part, que les établissements de crédits luxembourgeois se refinancent assez peu par émission de titres.

Quant aux investissements en titres émis par des résidents de la zone euro, une large part de l'encours est constituée de titres de créance émis par des établissements de crédits; au 30 juin 2007, cet encours atteignait 45 784 millions d'euros, soit 23,5% des 42,8% de l'actif représenté par les émetteurs de la zone euro. Au niveau des variations annuelles remarquables, un recul de 26,5% des investissements en titres émis par le secteur public des autres pays membres de la zone euro a pu être constaté; l'encours de ce dernier s'est établi à 8 851 millions d'euros au 30 juin 2007. Parallèlement, s'est produit un accroissement de 62,7% des placements en titres des sociétés non financières, portant l'encours à 10 913 millions d'euros.

Finalement, au 30 juin 2007, 55,1% du portefeuille de titres autres que des actions détenus par les OPC monétaires luxembourgeois, soit 107 642 millions d'euros, provenaient des émetteurs du reste du monde. Ceci constitue une progression de 164,8 points de pourcentage par rapport au 30 juin 2006. La ventilation sectorielle confirme la tendance générale et révèle que les établissements de crédits (52 728 millions d'euros) et les autres secteurs (53 276 millions d'euros) ont été les contreparties favorites avec des parts relatives de respectivement 27,0% et de 27,3%. La part de titres émis par les administrations publiques s'est contractée de 10,7% pour atteindre un encours relativement modeste de 1 637 millions d'euros.

1.3.7.4 L'enquête sur la distribution du crédit bancaire

L'enquête sur la distribution du crédit bancaire, menée par la BCL depuis fin 2002, s'inscrit dans le cadre de l'enquête globale sur la distribution du crédit bancaire

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

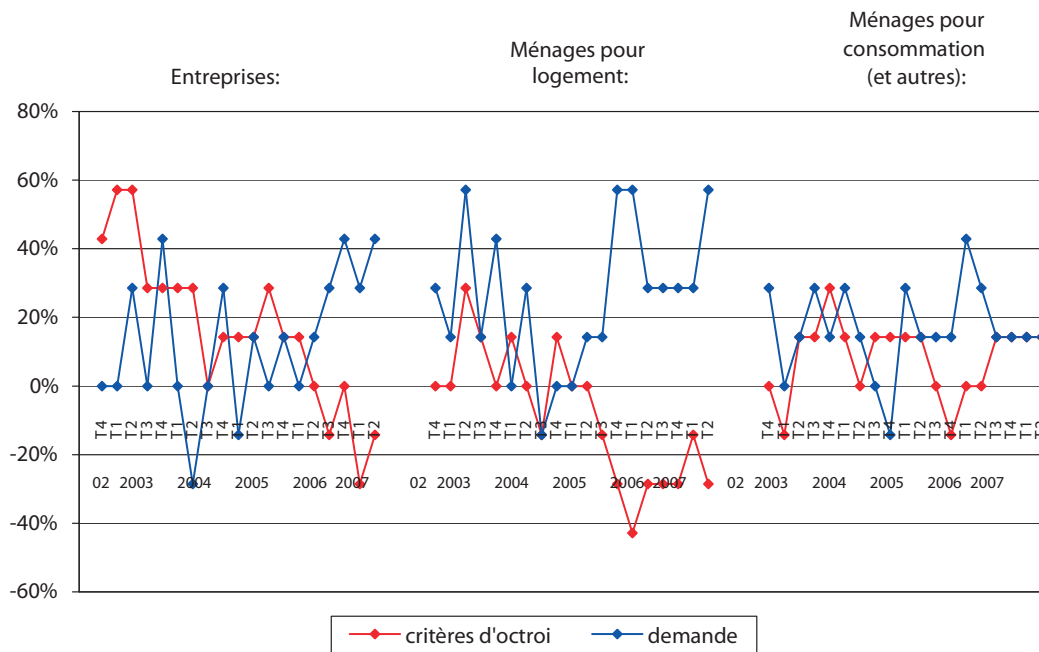
Les résultats de l'enquête sont généralement exprimés en «pourcentages nets» dont la définition varie en fonction des questions figurant dans le questionnaire: pour les questions sur les critères d'octroi, les pourcentages nets sont définis comme la différence entre la part des banques qui ont signalé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

Les résultats les plus récents datent du deuxième trimestre 2007. Les résultats de l'échantillon luxembourgeois ne sont pas toujours en ligne avec ceux de la zone euro. Alors qu'au Luxembourg l'évolution récente des critères d'octroi aux entreprises est similaire à celle des critères d'attribution au niveau de la zone euro, l'évolution des critères d'octroi appliqués aux prêts accordés aux ménages ne l'est qu'approximativement en ce qui concerne les prêts pour habitat, alors que les résultats sont divergents pour ce qui est des prêts pour consommation (et autres). Du côté de la demande, ce sont surtout les questions sur les entreprises qui font apparaître des résultats comparables.

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

Graphique 25

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



Source: BCL

Entreprises: Aux deux premiers trimestres de l'année en cours, les banques ont signalé que les critères d'octroi aux entreprises se sont assouplis, en ligne avec les résultats obtenus au niveau de la zone euro. C'est surtout la concurrence bancaire qui aurait conduit à cet assouplissement net, alors qu'au deuxième trimestre une amélioration des perceptions des risques (liés à l'activité économique générale et au secteur/à l'entreprise) aurait contribué à ce résultat.

Concernant le côté demande une augmentation dans les échantillons de la demande nette se dégage tant de la zone euro que luxembourgeois. Ces développements sont liés à un besoin de financement accru découlant, entre autres, des fusions/acquisitions et des restructurations d'entreprises.

Ménages pour habitat: Les pourcentages nets indiquent qu'au deuxième trimestre, les critères d'attribution relatifs aux crédits immobiliers accordés aux ménages ne se sont que très légèrement assouplis au niveau de la zone euro; les pourcentages nets sont d'ailleurs moins importants par rapport au trimestre précédent. En ce qui concerne l'échantillon luxembourgeois, les pourcentages nets sont cependant devenus plus importants comparé au premier trimestre; la concurrence des autres banques et des perceptions de risques

plus favorables liés surtout aux perspectives sur le marché du logement seraient à l'origine de cet assouplissement net.

Du côté de la demande, les pourcentages nets pour l'échantillon luxembourgeois sont positifs depuis plusieurs trimestres (demande en hausse), alors que l'inverse est le cas pour l'échantillon agrégé de la zone euro (demande en baisse). Les résultats de l'enquête indiquent qu'un besoin de financement divergent lié aux perspectives sur le marché du logement est le facteur principal à l'origine de ces évolutions distinctes.

Ménages pour consommation (et autres): Au sein de la zone euro, les pourcentages nets relatifs aux critères d'attribution appliqués aux prêts à la consommation (et autres) sont négatifs depuis plusieurs trimestres, alors qu'ils sont positifs au Luxembourg en raison des perceptions de risques liés à la capacité de remboursement des consommateurs.

Pour ce qui est de la demande, les pourcentages nets sont positifs (à +14%) au Luxembourg depuis quatre trimestres indiquant une demande croissante; alors que les pourcentages nets sont également positifs dans l'échantillon agrégé de la zone euro, ils se trouvent toutefois sur une trajectoire baissière depuis mi-2006. Au

Luxembourg, le besoin de financement lié à la dépense de consommation en biens durables est cité comme principal facteur explicatif.

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

Les taux d'intérêt débiteurs et créditeurs des banques luxembourgeoises ont progressé au cours du premier semestre de l'année 2007. Cette évolution doit être mise en parallèle avec celle du taux de refinancement de l'Eurosystème qui, sur cette période, est passé de 3,50% à 4,00%, soit une hausse de 50 points de base.

Le coût des crédits immobiliers à taux variable, ou dont la période de fixation n'excède pas un an, s'est renchéri au cours du premier semestre de l'année 2007. Il atteint 4,69% au 30 juin 2007, contre 4,51% en décembre 2006, soit une progression de 18 points de base. Toutefois, l'essentiel de cette hausse s'est produite en toute fin de période (+10 points de base entre mai et juin 2007). En effet, les taux longs, qui étaient demeurés relativement stables en début d'année 2007, se sont brusquement tendus durant la fin du premier semestre. Cette tendance s'est prolongée au cours du mois de juillet 2007, avec une nouvelle progression de 14 points de base qui porte le taux des crédits immobiliers à 4,83%. En outre, le volume mensuel de nouveaux contrats immobiliers conserve un niveau très élevé, à 226 millions d'euros en juillet 2007. Cela s'explique par l'assouplissement des critères d'octroi de crédits à l'habitat observé depuis le second trimestre 2005.

Toutefois, malgré le fait que le taux de refinancement de l'Eurosystème est en phase ascendante depuis des mois, la réallocation des contrats vers les taux fixes n'est pas significative. Ces derniers représentent moins de 20% des nouveaux contrats en juillet 2007, contre moins de 15% en décembre 2005.

Au 30 juin 2007, le coût de crédits à la consommation, dont la période de fixation du taux d'intérêt est comprise entre un et cinq ans, est revenu à son niveau du 31 décembre 2006, soit 5,82%, après avoir atteint des niveaux plus faibles au premier trimestre 2007 en raison des salons professionnels qui se sont tenus à

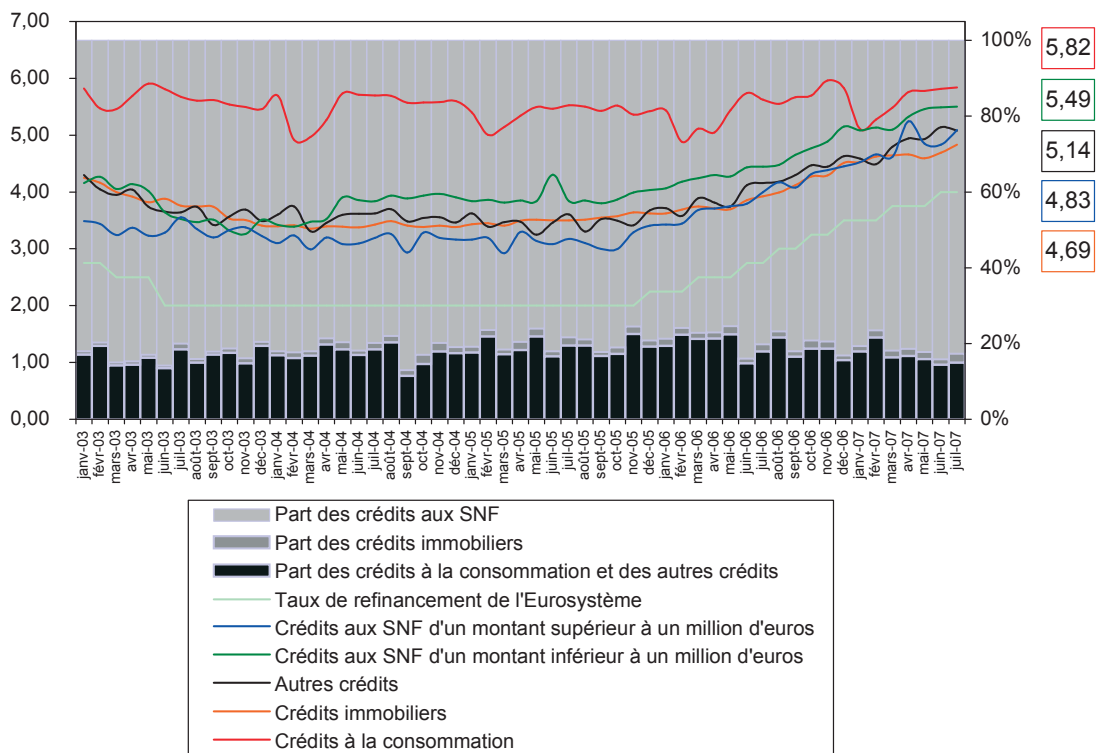
Luxembourg. La modeste progression, observée entre juin et juillet 2007, atteint deux points de base, et porte le coût de crédits à la consommation à 5,84%.

Le coût des autres crédits à taux variable, ou dont la période de fixation n'excède pas un an, a fortement progressé au cours de premier semestre 2007, passant de 4,63% en décembre 2006 à 5,14% en juin 2007, soit 51 points de base supplémentaires. Nous avons déjà pu observer une progression assez forte du coût de ces crédits entre décembre 2005 et décembre 2006 (+96 points de base). Coté volumes, nous observons un très léger tassement puisque la moyenne mensuelle de nouveaux contrats était de 1 696 millions d'euros en 2006, tandis qu'elle atteint 1 667 millions d'euros sur base du premier semestre 2007. L'effet du niveau des taux d'intérêt sur les volumes des autres crédits est assez flou; toutefois nous pouvons supposer que les investisseurs s'attendent à ce que la progression des marchés boursiers en 2007 ne soit pas aussi bonne qu'en 2006, ce qui réduit la rentabilité nette des fonds empruntés et réinvestis en actions ou en obligations. Signalons enfin qu'un ajustement de six points de base à la baisse a été observé entre juin et juillet 2007, portant le taux des autres crédits à 5,08%.

Le coût des crédits aux sociétés non-financières (SNF), à taux variable, ou dont la période de fixation n'excède pas un an, a progressé de 34 points de base pour la catégorie des contrats inférieurs à un million d'euros et de 38 points de base pour la catégorie des contrats supérieurs à un million d'euros. Ceux-ci atteignent respectivement 5,49% et 4,83% en juin 2007 contre 5,15% et 4,45% en décembre 2006. L'évolution des taux débiteurs offerts aux SNF, qu'il s'agisse des montants inférieurs ou supérieurs à un million d'euros, est assez erratique en raison de la mise en place occasionnelle de contrats de tailles importantes qui influencent sensiblement le taux moyen pondérée. Finalement, si la progression d'un point de base observée entre juin et juillet 2007 (5,50%) sur la catégorie des crédits dont le montant est inférieur à un million d'euros est modeste, celle de 26 points de base observée sur la catégorie des crédits dont le montant est supérieur à un million d'euros est nettement plus remarquable. Le coût de cette dernière catégorie atteint 5,09% en juillet 2007.

Graphique 26

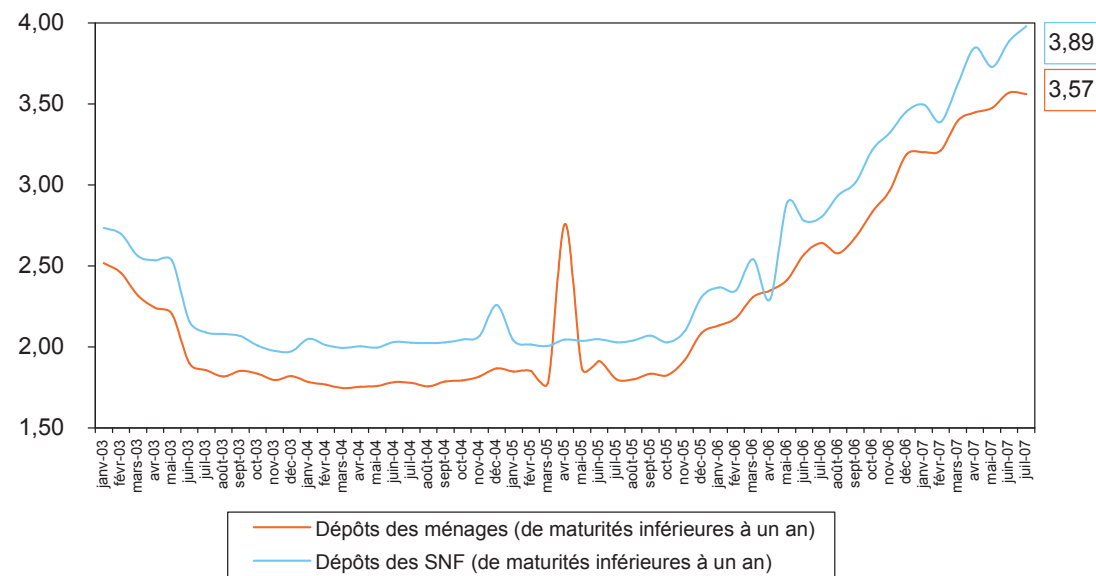
Evolution des taux débiteurs des banques luxembourgeoises sur la période janvier 2003 à juillet 2007 (échelle de gauche) et répartition des nouveaux contrats (échelle de droite)



Source: BCL

Graphique 27

Evolution des taux créditeurs des banques luxembourgeoises sur la période janvier 2003 à juillet 2007



Source: BCL

Par ailleurs, nous constatons que la progression de la rémunération des dépôts a été légèrement plus élevée pour les SNF (+43 points de base) qu'elle ne l'a été pour les ménages (+38 points de base); les rémunérations respectives des dépôts de ces deux catégories atteignent 3,89% et 3,57% au 30 juin 2007. Une évolution similaire avait été constatée en 2006, avec des progressions de 110 points de base pour les dépôts des ménages et 115 points de base pour les dépôts des SNF. Entre le 30 juin et le 31 juillet 2007, le taux relatif à la catégorie des dépôts des SNF a encore progressé de neuf points de base tandis que celui relatif à la catégorie des ménages diminuait d'un point de base. Il faut souligner que des opérations ponctuelles, visant des clientèles ciblées, portant sur des montants très importants et émanant d'un nombre limité de banques, peuvent créer des sauts dans les séries historiques de taux créditeurs. Un tel phénomène est observable sur les dépôts à terme des ménages, où la rémunération moyenne s'élève à 2,76% pour le mois d'avril 2005, ce qui est largement supérieur à la moyenne de cette série.

1.3.8 Le commerce extérieur

Les exportations de biens ont atteint 6,1 milliards d'euros au premier semestre de 2007, soit une hausse de 8% par rapport à la même période de 2006. La croissance des importations de biens s'est en revanche ralentie à 5,1% pour s'établir à 8,3 milliards d'euros. En conséquence, le déficit du commerce extérieur du Luxembourg s'est contracté de 2% à 2,2 milliards d'euros au premier semestre de 2007.

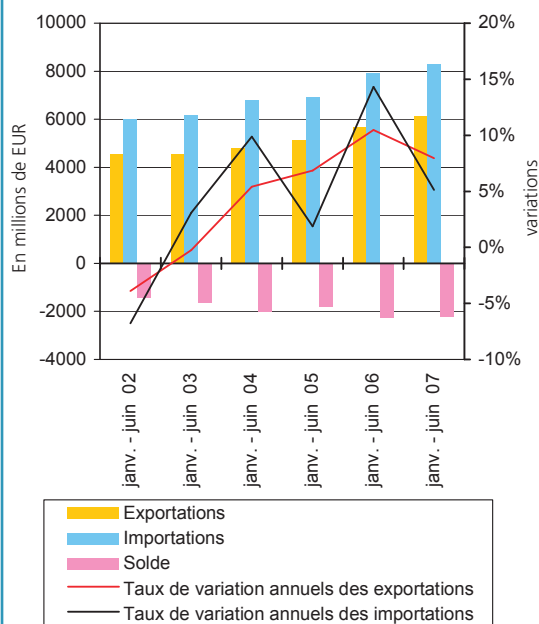
La croissance relativement forte des exportations s'explique surtout par une bonne performance de l'industrie sidérurgique dont les livraisons à l'étranger ont progressé de 19,5%. A cela s'ajoute la bonne tenue des expéditions de produits chimiques (+10,3%) et de machines et équipements (+9,6%). L'évolution des exportations selon les principaux partenaires commerciaux montre que les ventes intra zone euro qui absorbe habituellement près de trois quarts des exportations luxembourgeoises, ont augmenté de 9,5%. Cette performance s'explique par le dynamisme de la demande dans les trois pays limitrophes (Allemagne, France et Belgique). En revanche, les livraisons vers les principales destinations hors zone

euro, particulièrement celles à destination des Etats-Unis et des pays émergents d'Asie, ont fortement baissé.

La hausse de 5,1% des importations de biens est due en grande partie aux approvisionnements en matières premières, en consommations intermédiaires de la sidérurgie et aux achats de machines et équipements. Par ailleurs, les importations en provenance de la zone euro (84% des importations du premier semestre 2007), ont augmenté de 2,7%. En dehors de la zone euro, les importations en provenance des pays émergents d'Asie ont augmenté de 6% tandis que celles en provenance des Etats-Unis se sont contractées de 10,6% (le niveau élevé atteint au premier semestre 2006 était lié à l'acquisition d'un satellite).

Graphique 28

Commerce extérieur du Luxembourg



Source: STATEC

1.3.9 La balance des paiements

1.3.9.1 Le compte courant

L'excédent courant du Luxembourg a atteint 1,1 milliards d'euros au premier trimestre de 2007, soit presque le même niveau qu'au premier trimestre de 2006. Cette stagnation est due aux évolutions divergentes ayant affecté les différents soldes partiels de la balance courante. La progression de l'excédent des services et la baisse du déficit des marchandises ont ainsi été compensées par une hausse des déficits des revenus et des transferts courants.

Le déficit de la balance des marchandises s'est réduit de 8,1% en atteignant 665 millions d'euros sur le premier trimestre de 2007. Cette contraction s'explique essentiellement par la baisse des importations de biens, dans un contexte où les exportations, tirées par le secteur sidérurgique, ont enregistré une croissance positive. A cela s'ajoute la contribution des transactions sur or non-monnaire dont l'excédent a plus que doublé au premier trimestre 2007.

Le rythme de progression de l'excédent des services s'est nettement ralenti à 5,2%, en atteignant 4,4 milliards au premier trimestre 2007, comparé à un taux de croissance de 31% au premier trimestre 2006. Ce ralentissement est imputable à presque toutes les catégories de services à l'exception des services financiers. La hausse (+7,9%) des recettes nettes des services financiers, qui s'explique en grande partie par des commissions perçues par les gestionnaires d'OPC sur la valeur des actifs financiers détenus, a ainsi compensé la contraction du solde de tous les autres services et plus particulièrement la baisse du surplus des services d'information et de communication. Cette dernière catégorie est en recul sous l'effet d'une cession à des non-résidents d'une partie de l'activité étrangère d'une entreprise spécialisée dans le domaine informatique.

L'aggravation (+8,5%) du déficit des revenus qui s'est établi à 2,1 milliards d'euros sur le premier trimestre 2007, s'explique par la rémunération des facteurs de production étrangers. La croissance continue du nombre des salariés frontaliers a en effet entraîné une hausse des versements nets de salaires à l'étranger (+15,7% à 1,3 milliards). Par ailleurs, les bénéfices dégagés en 2006 par les entreprises résidentes ont donné lieu à une attribution de bénéfices aux détenteurs étrangers du capital de ces sociétés. Le revenu des investissements directs laisse ainsi un déficit record (+27,8%) de 2,7 milliards d'euros au premier trimestre de 2007.

L'augmentation de plus de 25% dans le déficit des transferts courants (à 546 millions sur le premier trimestre 2007) résulte en grande partie d'une nouvelle hausse des revenus monétaires réalloués au sein de l'Eurosystème.

1.3.9.2 Le compte financier

Les transactions du compte financier se sont soldées par une exportation nette de capitaux de 1,5 milliards d'euros au premier trimestre 2007. Dans les différentes composantes du compte financier, les investissements de portefeuille (dérivés inclus) ont enregistré des entrées nettes de 30 milliards d'euros tandis que les investissements directs et les autres investissements (dépôts et prêts) se sont soldés par des sorties nettes respectives de 3 milliards et de 28,5 milliards d'euros.

Dans les flux d'investissements de portefeuille, les souscriptions de non-résidents aux titres de participation émis au Luxembourg ont rapporté 61 milliards d'euros sur le premier trimestre 2007 contre 97,5 milliards sur la même période de 2006. Cette baisse est liée au fléchissement de l'investissement net des non-résidents dans les parts d'OPC luxembourgeois. Toutefois dans l'ensemble, en raison du recul plus prononcé des achats d'actions étrangères par les résidents, les transactions sur titres de participation se sont soldées par des entrées nettes en hausse à 48,7 milliards au premier trimestre de 2007 (contre 41,8 milliards au même trimestre de 2006). De même, le recul des achats de titres de créance étrangers, qui ont totalisé 21,8 milliards d'euros sur le premier trimestre de 2007 (contre 36 milliards sur le même trimestre de 2006), a contribué en grande partie à la progression du montant total des entrées nettes sur investissements de portefeuille.

Pour rappel, les entrées nettes sur investissements de portefeuille (30 milliards au total en y incluant les produits dérivés) ont été largement compensé par des sorties nettes sous forme d'autres investissements (28,5 milliards) et sous forme d'investissements directs (3 milliards). Sur ce dernier poste, les sorties nettes sont liées aux prêts intragroupes. Dans les autres investissements, les sorties nettes sont d'une part attribuées aux autres secteurs (OPC non-monnaies, Holdings et SOPARFI) qui ont accru, à concurrence de 17,7 milliards d'euros, leurs avoirs nets sur le reste du monde. Les institutions financières monétaires (BCL exclue) ont d'autre part enregistré des sorties nettes de 10 milliards suite à une réduction de leurs engagements envers les non-résidents.

Tableau 24 Balance des paiements du Luxembourg¹

| Unité: Million EUR | 2006T1 | | | 2007T1 | | |
|---|----------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| | Crédit | Débit | Solde | Crédit | Débit | Solde |
| COMPTE COURANT | 31 563 | 30 454 | 1 109 | 35 979 | 34 867 | 1 111 |
| Marchandises | 3 490 | 4 214 | -724 | 3 495 | 4 161 | -665 |
| Services | 9 987 | 5 768 | 4 219 | 10 830 | 6 391 | 4 439 |
| Revenus | 17 062 | 19 013 | -1 951 | 20 660 | 22 776 | -2 116 |
| Transferts courants | 1 024 | 1 460 | -436 | 993 | 1 540 | -546 |
| COMPTE DE CAPITAL | 19 | 52 | -32 | 25 | 39 | -13 |
| | Avoirs | Engagements | Net | Avoirs | Engagements | Net |
| COMPTE FINANCIER² | | | -1 311 | | | -1 555 |
| INVESTISSEMENTS DIRECTS³ | -10 638 | 10 485 | -153 | -26 336 | 23 315 | -3 022 |
| Opérations en capital et bénéfices réinvestis | -5 755 | 13 189 | 7 434 | -14 609 | 16 281 | 1 672 |
| Autres opérations Prêts intragroupes | -4 883 | -2 704 | -7 587 | -11 727 | 7 033 | -4 694 |
| INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE | -91 846 | 97 992 | 6 145 | -34 195 | 65 205 | 31 010 |
| Titres de participation | -55 617 | 97 456 | 41 840 | -12 349 | 61 047 | 48 698 |
| Titres de créance | -36 230 | 535 | -35 695 | -21 846 | 4 158 | -17 688 |
| Produits financiers dérivés | | | -170 | | | -1 091 |
| Autres investissements | -82 188 | 75 025 | -7 163 | -82 368 | 53 909 | -28 459 |
| Avoirs de réserve | | | 30 | | | 7 |
| ERREURS ET OMISSIONS | | | 235 | | | 457 |

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 avoires des réserve, un signe positif correspond à une diminution, alors qu'un signe négatif correspond à une augmentation des avoires

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

Sources: BCL/STATEC

1.3.10 La croissance économique

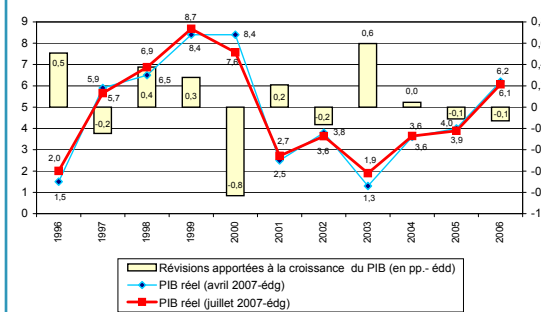
1.3.10.1 Comptes nationaux annuels: Révisions apportées à la croissance annuelle du PIB réel

Les estimations des comptes nationaux annuels telles que calculées sur base de la comptabilité trimestrielle publiée en juillet 2007 dressent désormais le tableau d'une accélération de la croissance annuelle de l'économie à 6,1% en 2006 après 3,9% en 2005, soit la meilleure performance depuis 2000. Les révisions marginales qui ressortent par rapport à la précédente version des comptes nationaux (respectivement 6,2% et 4,0% en 2006 et 2005 selon la comptabilité nationale d'avril 2007) s'expliquent à la fois par des corrections apportées aux composantes de la demande intérieure ainsi qu'à celles des exportations nettes.

Soulignons que le profil de la croissance du PIB a été rectifié pour les années antérieures et dessine un ralentissement conjoncturel en 2001 suivi d'une rechute en 2003 qui sont désormais tous deux d'une moindre amplitude que ceux esquissés lors de la précédente publication des comptes nationaux.

Graphique 29

Croissance du PIB réel et révisions apportées depuis avril 2007 (en %, à l'erreur d'arrondis près)



Source: STATEC

Du côté des grandeurs concernant l'emploi et la rémunération des salariés, cette nouvelle version de la comptabilité nationale met en lumière une hausse de la croissance annuelle de la rémunération moyenne par salarié en 2006 (3,9% après 3,7% en 2005) contrairement à la version précédente d'avril 2007 qui affichait une modération (2,3% après 3,7% en 2005). Cette correction s'explique d'une part, par la révision à la baisse de la progression de l'emploi salarié et, d'autre part, par la rectification à la hausse de la rémunération des salariés. Cette nouvelle estimation est plus en phase avec l'indicateur de court terme de l'IGSS qui décrit une stabilisation de croissance annuelle de la rémunération moyenne par salarié en 2006 à hauteur de 3,5%. Par ailleurs, elle semble plus réaliste par rapport aux évolutions observées de ses différentes composantes au cours de 2006. De fait, en 2006 la contribution de l'indexation automatique des salaires à la croissance du coût salarial s'est élevée à 2,1pp et la croissance des

salaires négociés au sein du secteur public et du secteur bancaire qui représentent près de la moitié de la masse salariale au Luxembourg ont été positives. En outre, cette nouvelle estimation révèle une contribution du glissement des salaires à la rémunération moyenne par salarié positive ce qui est en harmonie avec la bonne tenue de la conjoncture en 2006.

Par conséquent, les évolutions des indicateurs calculées à partir de la rémunération moyenne par salarié en 2006 ont été impactées par cette révision de la comptabilité nationale. Ceci s'est traduit par une correction à la hausse de la croissance des coûts salariaux unitaires en 2006 (qui s'élève désormais à +1,4% contre une baisse de l'ordre de 0,2% dans la version d'avril des comptes nationaux). En écho à ces rectifications, la marge de profit des entreprises se repositionne sur une trajectoire de croissance plus modérée en 2006.

Tableau 25 Évolutions des principaux agrégats macroéconomiques (en %, à l'erreur d'arrondis près)

| | <i>Comptes nationaux de juillet 2007</i> | | | | | <i>Révisions apportées à la croissance par rapport aux comptes nationaux d'avril 2007</i> | | | | |
|----------------------------------|--|------|------|------|------|---|------|------|------|------|
| | <i>Taux de variation annuels</i> | | | | | | | | | |
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
| Consommation privée | 6,1 | 2,1 | 2,8 | 3,4 | 4,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Consommation publique | 4,2 | 4,3 | 2,6 | 5,4 | 2,4 | 0,0 | -0,1 | -0,6 | 0,6 | 0,1 |
| Formation brute de capital | -4,6 | 6,3 | 0,4 | 8,3 | -9,3 | 0,1 | 0,0 | -0,4 | 0,5 | -0,3 |
| Demande intérieure | 2,6 | 3,7 | 2,1 | 5,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,2 | 0,3 | 0,0 |
| Importations | 1,0 | 5,5 | 10,0 | 9,5 | 12,8 | 0,0 | 0,0 | -0,3 | 0,2 | 0,1 |
| Exportations | 2,0 | 3,5 | 10,0 | 8,1 | 14,9 | -0,1 | 0,0 | -0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Exportations nettes | 9,4 | -8,9 | 10,1 | -2,9 | 31,7 | 0,0 | 0,0 | 2,1 | -1,7 | -0,5 |
| Produit intérieur brut | 3,6 | 1,9 | 3,6 | 3,9 | 6,1 | -0,2 | 0,6 | 0,0 | -0,1 | -0,1 |
| Déflateur du PIB | 2,9 | 4,4 | 1,7 | 4,8 | 6,0 | 0,2 | -0,5 | 0,0 | 0,1 | 0,1 |
| Emploi salarié | 3,0 | 1,9 | 2,4 | 3,2 | 3,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,1 |
| Emploi total | 2,9 | 1,8 | 2,3 | 3,0 | 3,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | -0,1 |
| Rémunération moyenne par salarié | 3,6 | 1,9 | 4,2 | 3,7 | 3,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,6 |
| Productivité du travail | 0,7 | 0,1 | 1,3 | 0,9 | 2,4 | -0,2 | 0,6 | 0,0 | -0,1 | 0,0 |
| Coût unitaire du travail | 2,8 | 1,8 | 2,8 | 2,7 | 1,4 | 0,1 | -0,6 | 0,0 | 0,1 | 1,6 |
| Marge de profit | 0,1 | 2,5 | -1,1 | 2,1 | 4,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -1,4 |

Source: STATEC

1.3.10.2 Comptes nationaux trimestriels: Estimation préliminaire de la croissance pour le premier trimestre 2007

Selon l'estimation préliminaire des comptes nationaux trimestriels, le PIB luxembourgeois a continué à faire preuve de dynamisme au premier trimestre 2007: sa progression trimestrielle, corrigée des variations saisonnières, s'étant établie à 1,6% par rapport au trimestre précédent et à 6,2% par rapport au premier trimestre de 2006. Concernant sa position dans le cycle, la croissance de l'économie luxembourgeoise est demeurée soutenue.

L'examen de la décomposition du PIB sous son optique dépenses indique que c'est le solde extérieur qui a essentiellement soutenu l'activité économique au cours du trimestre sous revue, la progression de la demande intérieure ayant, quant à elle, ralenti. En effet, sur le plan extérieur, bien que les exportations aient baissé au cours du premier trimestre 2007 (de l'ordre de -1,0% alors que l'on observait encore +2,4% au dernier trimestre de 2006), le recul plus important encore des importations (de 3,2% au quatrième trimestre de 2006 à -2,1% au premier trimestre de 2007) sous l'effet notamment de la décélération de la demande intérieure, a permis au solde extérieur de contribuer significativement à la croissance du PIB. Par ailleurs, les

composantes de la demande intérieure ont affiché un ralentissement de leur rythme de croissance au cours du trimestre sous revue. Le repositionnement de la consommation privée sur un sentier de croissance plus modérée (0,5% après encore 0,9% au dernier trimestre de 2006) se révèle pourtant en contradiction avec les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture auprès des consommateurs: au cours des premiers mois de 2007, cet indicateur décrit un regain de la confiance des consommateurs, lui permettant d'atteindre en mai 2007 son niveau le plus élevé depuis avril 2002. De même, la décélération observée sur le front de l'investissement au cours du trimestre sous revue (6,0% après 22,7% lors du trimestre précédent) n'est pas en phase avec les enquêtes d'opinion trimestrielles dans l'industrie, disponibles jusqu'au deuxième trimestre 2007 et qui dressent l'image d'une situation conjoncturelle extrêmement favorable. En effet, les résultats de ces dernières enquêtes se sont envolés vers des niveaux proches de leurs sommets historiques, à l'instar de ce qui s'observe dans d'autres pays de la zone euro.

A noter que cette analyse de la comptabilité nationale trimestrielle est succincte dans la mesure où ces comptes doivent être interprétés avec circonspection car, avec l'extension de leur couverture statistique, ils vont nécessairement faire l'objet de révisions.

Tableau 26 Evolutions des principaux agrégats macroéconomiques (en glissement trimestriel et annuel, à l'erreur d'arrondis près, cvs)

| | Taux de variation trimestriels (Juillet 2007) | | | | | | Taux de variation annuels (Juillet 2007) | | | | | |
|-------------------------------|---|------------|------------|------------|------------|------------|--|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2005T4 | 2006T1 | 2006T2 | 2006T3 | 2006T4 | 2007T1 | 2005T4 | 2006T1 | 2006T2 | 2006T3 | 2006T4 | 2007T1 |
| Consommation privée | 2,2 | 1,4 | -0,1 | 0,6 | 0,9 | 0,5 | 3,2 | 6,0 | 3,6 | 4,1 | 2,9 | 1,9 |
| Consommation publique | 1,2 | 0,3 | 0,4 | -0,2 | 1,0 | 0,4 | 4,9 | 3,9 | 2,6 | 1,7 | 1,5 | 1,6 |
| Formation brute de capital | 30,3 | -15,0 | -12,8 | -1,9 | 22,7 | 6,0 | 37,4 | -1,1 | -18,7 | -5,2 | -10,8 | 11,2 |
| Demande intérieure | 9,2 | -3,8 | -3,5 | -0,2 | 6,2 | 2,0 | 12,1 | 3,6 | -3,1 | 1,2 | -1,6 | 4,4 |
| Importations | 9,6 | -0,4 | 2,1 | 1,4 | 3,2 | -2,1 | 19,4 | 17,6 | 15,5 | 12,9 | 6,4 | 4,6 |
| Exportations | 5,4 | 2,7 | 3,9 | 0,9 | 2,4 | -1,0 | 13,9 | 17,9 | 18,7 | 13,4 | 10,2 | 6,2 |
| Exportations nettes | -24,3 | 35,1 | 17,6 | -2,7 | -3,2 | 7,3 | -22,5 | 19,8 | 45,0 | 17,0 | 49,7 | 18,9 |
| Produit intérieur brut | 1,8 | 1,5 | 1,2 | 1,5 | 1,8 | 1,6 | 5,4 | 6,4 | 5,7 | 6,0 | 6,1 | 6,2 |

Sources: STATEC

1.3.11 Les finances publiques

Deux événements d'importance, susceptibles d'affecter le processus d'élaboration du projet de budget 2008, sont survenus en juillet 2007. Au début du mois, le Gouvernement et la CGFP ont conclu un accord salarial relatif aux agents de l'Etat. Cet accord prévoit l'octroi d'une prime unique représentant 0,9% du traitement barémique en décembre 2007 et le paiement d'une prime similaire en décembre 2008. Cet avantage ne sera pas reconduit en 2009, année qui verra cependant l'indice de base des rémunérations augmenter de 1,5% à titre permanent. Évaluées à l'aune d'un scénario de strict gel des rémunérations hors indexation et augmentations automatiques, les dépenses additionnelles induites par l'accord peuvent être estimées à 0,07% du PIB tant en 2007 qu'en 2008 et à 0,11% à partir de 2009.

Vers la fin juillet, le Conseil de Gouvernement a adopté l'avant-projet de loi portant introduction du statut unique pour les salariés du secteur privé. La réforme, qui devrait devenir effective dans le secteur privé à partir du 1^{er} janvier 2009, comporte notamment la prolongation du salaire en cas d'absence d'un salarié pour cause de maladie et une modification du régime des heures supplémentaires. La rémunération des ouvriers est pour l'instant prise en charge par la sécurité sociale dès le premier jour d'absence pour cause de maladie, avec à la clef des cotisations sociales pour prestations en espèces relativement élevées, égales à 4,7% du traitement brut.²⁵ En revanche, la continuation de la rémunération des employés est assurée par l'employeur, dès le mois de survenance de l'incapacité de travail et lors des trois mois suivants (principe dit de la «Lohnfortzahlung»). Ce n'est qu'à l'issue de cette période que la sécurité sociale prend le relais. Du fait de l'intervention assez tardive de cette dernière, les employés ne supportent qu'un taux réduit de cotisation, égal à 0,2% des rémunérations. Le statut unique va se traduire par la généralisation de la continuation des salaires, pour une période de treize semaines tant pour les ouvriers que pour les employés. Le taux de cotisation serait également uniformisé, à 0,5% des rémunérations brutes.

Il est difficile d'identifier à ce stade les retombées budgétaires précises du statut unique. Trois conséquences peuvent cependant d'ores et déjà être isolées. En premier lieu, le statut unique devrait ceteris paribus donner lieu à une hausse du coût de la main-d'oeuvre de l'ordre de 0,5% au maximum.²⁶ Dans un premier temps, soit de 2009 à 2011, cette hausse serait compensée par un «différentiel sur la part assuré» supporté par les ouvriers et versé à la nouvelle mutuelle des employeurs. Le différentiel diminuerait de moitié en 2012 avant de disparaître définitivement en 2013. Le surcoût de la main-d'oeuvre d'environ 0,5% serait cependant épongé à partir de 2012 ou 2013 par un mécanisme alternatif, à savoir une intervention de l'Etat de l'ordre de 25-30 millions d'euros.²⁷ Une réforme de l'assurance accidents et une lutte plus affirmée contre les abus permettraient également d'atténuer les surcoûts liés à la réforme. En second lieu, le statut unique donnera lieu à l'uniformisation des régimes d'heures supplémentaires. Les salariés pourront bénéficier d'une rémunération majorée de 40% sur les heures supplémentaires, ces dernières faisant l'objet d'un traitement fiscal et parafiscal privilégié. Le coût précis pour les administrations publiques dépendra bien évidemment du recours effectif à ce mode de rémunération des heures supplémentaires²⁸ et de l'évolution du nombre d'heures prestées. En troisième lieu, le statut unique induira des économies de fonctionnement du fait notamment de la réorganisation administrative de la sécurité sociale. L'une des pièces angulaires de cette réorganisation serait la fusion des caisses de maladie et de pension. Les frais d'administration de ces caisses se montaient au total à environ 80 millions d'euros en 2006.²⁹ Une économie de l'ordre de 20% – cette proportion ne constituant qu'une hypothèse de travail – n'atteindrait dès lors que 15 millions d'euros, soit un montant ne permettant vraisemblablement pas de financer les charges évoquées ci-dessus.

Les coûts budgétaires induits par le statut unique ne se matérialiseront pas avant janvier 2009, date de sa mise en œuvre effective. Il convient cependant d'assurer dès

25 Tant pour les ouvriers que pour les employés, ces taux de cotisation sont supportés par le salarié à raison de 50% et par l'employeur pour les 50% restants.

26 Un surcoût de l'ordre de 2% pour les ouvriers sera en effet observé. L'abaissement de 4,7 à 0,5% du taux de cotisation ne bénéficiera aux employeurs qu'à raison de la moitié. La diminution – pourtant de même ampleur – de la moitié supportée par les employés ne donnera quant à elle pas lieu à une réduction du coût salarial pour les employeurs. Les salaires bruts après cotisations patronales demeureront en effet inchangés par rapport à la situation présente en dépit de cotisations personnelles moindres. Cette situation découle du principe de stabilité des barèmes bruts (après cotisations patronales).

27 Le montant de cette intervention sera fixé à l'occasion d'un bilan intermédiaire du statut unique, qui s'opèrera dans un délai de trois ans après l'entrée en vigueur de la réforme.

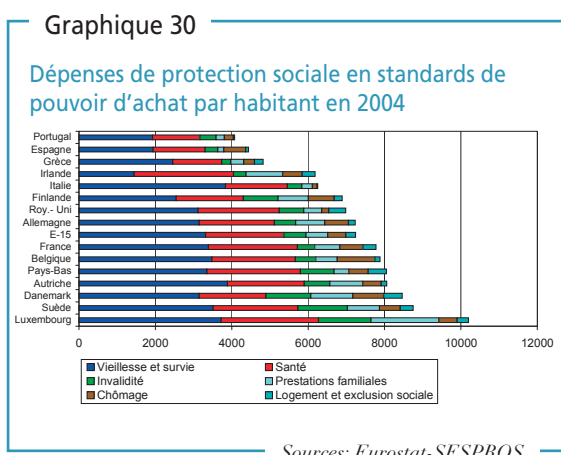
28 Les heures supplémentaires pourront également être comptabilisées sur un compte épargne-temps.

29 Sources: UCM et IGSS.

que possible le financement requis. Le statut unique ainsi que l'accord salarial précité renforcent en tout état de cause la pertinence d'un projet de budget 2008 rigoureux, d'autant que les dépenses des administrations publiques sont élevées au Luxembourg. En témoignent par exemple diverses données sur les prestations sociales récemment publiées par Eurostat.³⁰ Il apparaît que même expurgées des prestations sociales versées à des frontaliers, les dépenses de protection sociale exprimées en standards de pouvoir d'achat et par habitant sont nettement plus élevées au Luxembourg que dans n'importe quel autre pays de l'Union européenne. La disparité est particulièrement marquée en ce qui concerne les prestations familiales et l'invalidité. Le Luxembourg figure également parmi les pays les plus généreux dans le domaine des pensions de vieillesse ou de survie et en termes de prestations de santé.

Les dernières évolutions en matière de soins de santé soulignent d'ailleurs la nécessité d'une grande vigilance en la matière. Comme l'atteste le décompte annuel global des recettes et des dépenses de l'assurance maladie-maternité relatif à l'exercice 2006, déposé par l'Union des Caisses de Maladie (UCM) en juillet, les dépenses totales de l'assurance maladie-maternité se seraient accrues de 6,5% en 2006, du moins après correction pour l'incidence de factures en retard en provenance de Belgique. Le compte de l'UCM serait formellement en équilibre du fait de l'incidence favorable de ces retards sur l'exercice 2006. Toutefois, en l'absence de ce facteur purement temporaire, le budget de l'assurance maladie-maternité se serait soldé par un déficit de 21 millions d'euros en 2006.

Enfin, il n'est pas exclu que les prix des actifs financiers s'avèrent moins favorables en 2007 et en 2008 qu'au cours des années précédentes. Il en résulterait un moindre dynamisme de certains impôts, tels que la taxe d'abonnement ou les droits d'enregistrement, qui ont déjà fait preuve d'une volatilité certaine par le passé. Tout projet de budget doit impérativement privilégier le principe de précaution en la matière.



30 Statistiques en bref, 99/2007, La protection sociale dans l'Union européenne, 24 juillet 2007.

| | | |
|---------|--|-----|
| 2.1 | Un indicateur d'activité pour le Luxembourg | 76 |
| 2.1.1 | Les séries statistiques | 76 |
| 2.1.2 | Le modèle et les paramètres | 77 |
| 2.1.3 | Performance et prévisions | 78 |
| 2.2 | Présentation désagrégée des finances publiques: application au Luxembourg | 80 |
| 2.2.1 | Introduction | 80 |
| 2.2.2 | Présentation du cadre d'analyse : des soldes bruts des administrations publiques aux soldes structurels | 80 |
| 2.2.3 | Application au Luxembourg | 82 |
| 2.2.4 | Conclusion | 89 |
| 2.3 | Aktuelle Qualitätsmesszahlen zur Luxemburger Zahlungsbilanzstatistik | 90 |
| 2.3.1 | Überblick und Analyserahmen | 90 |
| 2.3.2 | Messzahlen zur Revisionsanalyse | 91 |
| 2.3.2.1 | Mittlere absolute prozentuale Abweichung (MAPE) | 91 |
| 2.3.2.2 | Mittlere absolute komparative Abweichung (MACE) | 92 |
| 2.3.2.3 | Wurzel der mittleren quadratischen relativen Abweichung (RMSRE) | 92 |
| 2.3.3 | Messzahlen zur statistischen Konsistenz | 94 |
| 2.3.3.1 | Messungen zur internen Konsistenz | 94 |
| 2.3.3.2 | Messungen zur externen Konsistenz | 96 |
| 2.3.4 | Kritische Würdigung und Schlussfolgerungen | 97 |
| 2.3.5 | Literaturverzeichnis | 99 |
| 2.4 | Nicht-technische Zusammenfassung des Arbeitspapiers «Eine Analyse regionaler Pendlerströme in der Europäischen Union» | 100 |

2.1 UN INDICATEUR D'ACTIVITÉ POUR LE LUXEMBOURG¹

Sur l'ensemble de l'année 2006, la croissance se serait établie à 6,2% au Luxembourg (après 4% en 2005). Selon les dernières estimations du STATEC, le PIB aurait progressé de 1,6% au premier trimestre 2007. De fait, l'économie du Grand-duché ne déroge pas à sa règle en continuant à afficher des taux de croissance nettement plus élevés que ceux observés tant au niveau de la zone euro que de ses partenaires frontaliers (voir tableau 1).

Au-delà de ces résultats brillants, il convient de s'interroger sur la position de l'économie luxembourgeoise dans le cycle. En effet, les variations trimestrielles du PIB ne nous permettent pas d'établir un diagnostic particulier, au-delà du constat que l'économie luxembourgeoise se porte bien. En revanche, l'indicateur d'activité de la BCL, qui repose sur un modèle à facteurs dynamiques généralisé, permet d'évaluer d'une manière plus objective les performances relatives de l'activité au Luxembourg. Construit à partir des évolutions du PIB et d'un échantillon de séries économiques et financières,

l'indicateur nous indique si l'activité croît à un rythme inférieur ou supérieur à sa moyenne historique. Enfin, la méthodologie adoptée (modèle à facteurs dynamiques généralisé) permet d'effectuer des projections à l'horizon de plusieurs mois.

La présente analyse est organisée en trois sections. La structure de l'échantillon des séries économiques et financières est brièvement décrite dans la première section. La deuxième section rappelle de manière non formalisée quelques principes généraux et fondamentaux des modèles à facteurs dynamiques généralisés. Dans la section 3, les performances économiques passées du Luxembourg sont discutées, à l'aune des évolutions de l'indicateur. Une attention particulière est accordée aux 6 premiers mois de l'année 2007. Les résultats présentés dans cette analyse ne sont pas exhaustifs mais constituent une introduction à une présentation plus élaborée publiée en fin d'année.

Tableau 1 Variations trimestrielles du PIB

| | Belgique | Allemagne | France | Luxembourg | zone Euro |
|--------|----------|-----------|--------|------------|-----------|
| 2005-1 | -0,2% | 0,4% | 0,2% | 0,5% | 0,4% |
| 2005-2 | 0,4% | 0,4% | 0,2% | 1,8% | 0,5% |
| 2005-3 | 0,6% | 0,6% | 0,7% | 1,2% | 0,6% |
| 2005-4 | 1,0% | 0,3% | 0,4% | 1,8% | 0,4% |
| 2006-1 | 0,8% | 0,9% | 0,7% | 1,5% | 0,9% |
| 2006-2 | 0,7% | 1,3% | 0,9% | 1,2% | 0,9% |
| 2006-3 | 0,8% | 0,7% | 0,1% | 1,5% | 0,6% |
| 2006-4 | 0,7% | 1,0% | 0,4% | 1,8% | 0,9% |
| 2007-1 | 0,7% | 0,5% | 0,5% | 1,6% | 0,7% |
| 2007-2 | 0,6% | 0,3% | 0,3% | | 0,3% |

Sources: Eurostat, STATEC

2.1.1 Les séries statistiques

L'échantillon de données comprend 98 séries économiques et financières. Il s'agit d'une part du PIB et, d'autre part, de 97 séries mensuelles. Ces dernières fournissent toutes une information particulière sur le Luxembourg. Plus précisément, l'échantillon, comprend: 11 soldes d'opinions issus d'enquêtes de conjoncture; 13 indices de la production industrielle, 10 indices de prix;

15 indices de chiffre d'affaires; 9 séries relatives aux salaires et coûts du travail; 15 séries relatives au marché de l'emploi; 5 séries d'entrées de commandes; 5 séries financières; 4 séries relatives au commerce extérieur; 7 séries de permis de construire et 3 séries de nouvelles immatriculations automobiles.

Sur la période qui s'étend de juin 1995 à mars 2007, les données sont disponibles pour les 98 séries. A partir

1 Par Muriel Nguijfo-Boyom

d'avril 2007, la disponibilité des données mensuelles reste tributaire des calendriers des organismes en charge de leur publication. A la fin du mois M, on dispose ainsi des données d'enquêtes pour le mois M ainsi que de la plupart des séries financières. D'autres données, par exemple les indices de la production industrielle, sont disponibles plus tardivement (à la fin du mois M, on dispose des observations du mois M-2). Les chiffres du PIB pour le second trimestre 2007, quant à eux, seront disponibles début octobre.

2.1.2 Le modèle et les paramètres

Le modèle à facteurs dynamiques généralisé postule l'existence d'un nombre (Q) réduit de facteurs qui sont à l'origine des variations de chacune des séries individuelles de l'échantillon. Ces facteurs, qui peuvent être vus comme des chocs fondamentaux qui influencent l'ensemble de l'économie, sont supposés expliquer la majeure partie des fluctuations des séries.

Intuitivement, le modèle à facteurs dynamiques généralisé peut être présenté comme suit: on considère un échantillon composé de N séries économiques notées y_{nt} , $n=1, \dots, N$. Les évolutions de chacune de ces séries se décomposent en la somme de deux composantes inobservables: une composante spécifique notée s_{nt} et une composante commune notée c_{nt} . Autrement dit: $y_{nt} = c_{nt} + s_{nt}$. A tout instant t et quelle que soit la série considérée y_{nt} , les variations de sa composante commune sont dues exclusivement aux valeurs présentes et passés des Q facteurs f_{qt} , $q=1, \dots, Q$, qui affectent l'ensemble de l'économie:

$$c_{nt} = \sum_{q=1}^Q \phi_{nq}(L) f_{qt}$$

où le polynôme de l'opérateur retard L , $\phi_{nq}(L)$ représente la contribution (en termes de durée et d'ampleur) du facteur f_{qt} aux variations de la série y_{nt} . Ces contributions peuvent s'interpréter comme la sensibilité des séries au choc f_{qt} .

Le modèle repose sur deux hypothèses fondamentales: les facteurs f_{qt} , $q=1, \dots, Q$, sont deux-à-deux

indépendants; et ils sont indépendants des composantes spécifiques s_{nt} . Ces dernières en revanche sont autorisées à être corrélées entre elles.

L'identification et l'estimation du modèle nécessitent un certain nombre d'hypothèses techniques qui sont présentées dans Forni, Hallin, Lippi et Reichlin (2000). La méthode d'estimation qu'ils proposent, permet en particulier d'estimer pour chaque série la composante commune c_{nt} . Rappelons que grâce à cette dernière, le diagnostic conjoncturel peut être affiné puisque l'attention porte sur les développements majeurs des séries – plutôt que sur des mouvements parfois erratiques. En outre, les séries peuvent être classées suivant le caractère avancé, retardé ou coïncident de leur composante commune par rapport à celle d'une série de référence, comme le PIB par exemple.

Dans le cas présent, $N=98$ séries économiques figurent dans l'échantillon et $Q=3$ facteurs ont été identifiés. Ces trois facteurs synthétisent une part importante de l'information contenue dans l'échantillon de données, puisqu'ils expliquent plus de 60% de la variance totale des 98 séries. Ils permettent également d'expliquer près de 70% des variations du PIB. En considérant le PIB comme série de référence, il apparaît que 16 séries sur 97 peuvent être considérées comme coïncidentes. Il s'agit notamment de l'indice des heures travaillées dans l'industrie totale hors construction (*trapres*), de trois soldes d'opinion issus de l'enquête mensuelle dans l'industrie, à savoir le stock de produits finis (*sto*), les perspectives de production (*pers*), la tendance de la production passée (*tppa*) et de l'indice des prix à la production des biens industriels exportés (*ppi_x*). Les résultats présentés dans le tableau 2 montrent que les trois facteurs expliquent également une part non négligeable de la variance de ces 5 séries. Ces résultats suggèrent que les enquêtes de conjoncture constituent une source d'information privilégiée pour l'analyse conjoncturelle, comme souligné dans de nombreux travaux (Doz et Lengart, 1999; Grenouilleau, 2004).

Tableau 2 Contribution de la composante commune à la variance de certaines séries

| Série <i>n</i> | $100 \times \text{Variance}(C_{nt}) / \text{Variance}(Y_{nt})$ |
|----------------|--|
| PIB | 68,3 |
| trapres | 61,2 |
| sto | 48,7 |
| pers | 43,9 |
| tppa | 54,1 |
| ppi_x | 54,1 |

Sources: STATEC, calculs BCL

2.1.3 Performance et prévisions

L'indicateur d'activité pour le Luxembourg (dans sa version lissée) figure sur le graphique 1. Il a été obtenu à partir des données mensuelles qui étaient disponibles fin août 2007. A ce stade, il convient de faire la distinction entre, d'une part, les valeurs prises par l'indicateur entre juin 1995 à mars 2007 et, d'autre part, entre avril et août 2007. Jusqu'en mars 2007, les valeurs (brutes) prises par l'indicateur peuvent être considérées comme définitives, sous réserve que l'historique des séries utilisées ne soit pas révisé. A partir d'avril 2007, les valeurs (brutes) prises par l'indicateur sont provisoires. En effet, parmi la quasi-centaine de séries utilisées pour la construction de l'indicateur, un certain nombre d'entre elles n'étaient pas disponibles jusqu'en août 2007. Aussi, les cinq derniers points de l'indicateur résultent de projections obtenues en exploitant la structure des matrices de corrélation des séries. Enfin, rappelons qu'un filtre Passe-bande est utilisé pour obtenir la version lissée de l'indicateur qui est reprise dans la graphique. Ce filtre s'apparente à une moyenne mobile sophistiquée qui permet de supprimer les variations de hautes fréquences. Une conséquence de l'utilisation d'un tel filtre est qu'il induit des effets de bord. Plus concrètement, les 12 dernières observations de l'indicateur d'activité (dans sa version lissée) sont susceptibles de varier légèrement lors de la mise à jour suivante.

De la mi-95 à mars 2007, le Luxembourg a connu une alternance de phases d'accélération et de décélération de l'activité qui sont à l'origine des fluctuations de l'indicateur. Ces dernières apparaissent cohérentes avec les faits stylisés de la dernière décennie. Il apparaît ainsi qu'à la fin des années 90, période mondialement faste

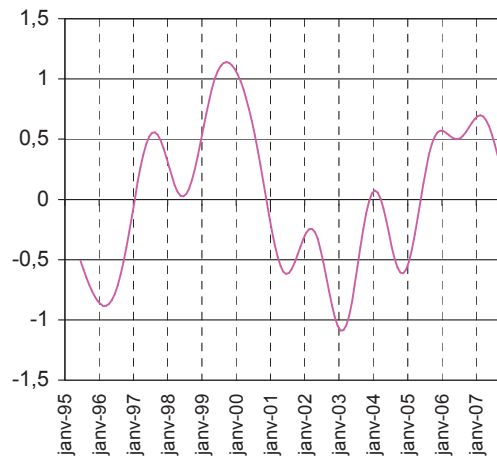
pour le secteur financier, l'activité a évolué suivant des rythmes de croissance exceptionnellement élevés. Le retournement à la baisse de l'activité à la fin de l'année 1999 a débouché sur un ralentissement qui s'est poursuivi jusqu'en janvier 2003. Au cours de ce mois, l'indicateur atteint son minimum absolu. L'ampleur de ce ralentissement s'explique principalement par le contexte international. Au cours de ces quatre années, l'économie luxembourgeoise a fait face à l'effondrement des valeurs technologiques et la quasi-stagnation des indices boursiers plus généralistes (Dow Jones, LuxX, CAC 40 ...) en 2000, aux attentats du 11 septembre, au climat d'incertitude qui a suivi (contexte géopolitique incertain ...) et aux scandales financiers (fraudes et manipulations comptables chez Enron, Worldcom ...) qui ont entraîné dans leur sillage nombre de faillites. Finalement, la reprise amorcée par l'indicateur d'activité au début de l'année 2003 concorde avec le retournement à la hausse des principales places financières.

Depuis la mi-2003, l'activité luxembourgeoise semble installée sur un sentier de croissance quelque peu plus stable que par le passé. L'intervalle de variation de l'indicateur s'est réduit par rapport à ceux observés entre juin 1999 et juin 2003 et, entre juin 1995 et juin 1999. Un autre point intéressant est le suivant: le franchissement du seuil de 0,5 qui a été atteint en fin d'année 2005 n'a pas débouché sur un retournement à la baisse de l'activité dans l'année qui suit comme cela avait été le cas en janvier 1999. La croissance de l'activité est au contraire demeurée dynamique, nettement au dessus de sa moyenne historique (celle-ci équivaut à un rythme de croissance trimestrielle du PIB de l'ordre de 1,1% environ). En juin 2007, l'indicateur évoluait au dessus de 0,5 pour le 21^{ème} mois consécutif (pulvérisant ainsi l'ancien record de 19 mois consécutifs au dessus de ce seuil, en 1999-2000).

Les projections de court terme réalisées à partir du modèle à facteurs dynamiques suggèrent que la croissance de l'activité s'est en moyenne poursuivie à un niveau élevé au cours du second trimestre 2007 – quoique en léger retrait par rapport au premier trimestre. Elles suggèrent aussi qu'aucun ralentissement majeur de l'économie luxembourgeoise n'est attendu avant le second semestre 2007. Ces derniers résultats méritent néanmoins d'être considérés avec prudence en raison de l'incertitude qui règne actuellement sur les marchés financiers.

Graphique 1

L'indicateur d'activité du Luxembourg



Source: Calculs BCL

Bibliographie

Doz C. et Lenglart F. (1999). «Analyse factorielle dynamique: test du nombre de facteurs, estimation et application à l'enquête de conjoncture dans l'industrie», *Annales d'Économie et de Statistique*, 54, pp. 91-127.

Forni, M., Hallin M., Lippi M. et Reichlin L. (2000). «The generalized dynamic factor model: Identification and estimation», *The Review of Economics and Statistics*, 82(4), pp. 540-554.

Grenouilleau D. (2004). «A Sorted Leading Indicators Dynamic (SLID) Factor Model for short-run Euro-area GDP Forecasting», European Commission Economic Paper 219.

2.2 PRÉSENTATION DÉSAGRÉGÉE DES FINANCES PUBLIQUES: APPLICATION AU LUXEMBOURG¹

2.2.1 Introduction

Les soldes budgétaires structurels revêtent une importance croissante du point de vue de l'analyse économique ou en tant qu'ancrage de l'orientation des politiques budgétaires. Ainsi, les objectifs budgétaires à moyen terme auxquels les Etats ont souscrit dans le cadre du Pacte de Stabilité et de Croissance, réformé sous la Présidence luxembourgeoise de l'Union, sont appréhendés en termes structurels. De surcroît, le Pacte révisé renferme des exigences de consolidation minimales auxquelles doivent se conformer les pays n'ayant pas encore atteint leurs objectifs budgétaires à moyen terme et les pays en déficit excessif. Ces exigences minimales sont également formulées en termes structurels.

La présente analyse vise à présenter un cadre d'analyse «désagrégé», qui s'articule en deux étapes. Il s'agit en premier lieu de dégager les soldes structurels, en extrayant des soldes effectifs des administrations publiques l'incidence des facteurs temporaires, à savoir la conjoncture et les mesures non récurrentes. Une seconde étape consiste à isoler de façon systématique les déterminants des soldes structurels, en particulier sur le versant des recettes. Les tableaux en niveaux et en variations dérivés de la sorte pour le Luxembourg feront l'objet d'un examen détaillé, qui mettra en évidence les différents apports de la nouvelle méthode.²

2.2.2 Présentation du cadre d'analyse: des soldes bruts des administrations publiques aux soldes structurels

Les soldes bruts ou effectifs des administrations publiques sont calculés en conformité avec le système européen de comptes SEC 95 par le STATEC et embrassent trois sous-secteurs, à savoir l'administration centrale, les pouvoirs locaux et la sécurité sociale. L'examen de ces soldes effectifs est riche d'enseignements. Cependant, le message qui s'en dégage est brouillé par deux types de signaux, dont l'impact n'est que temporaire. En premier lieu, les recettes et certaines dépenses subissent l'influence des cycles macroéconomiques. Toutes autres choses égales par ailleurs, les soldes effectifs tendent à s'améliorer lorsque la conjoncture est favorablement orientée et à se détériorer dans le cas contraire. Une

analyse réellement structurelle de l'évolution budgétaire ne peut s'opérer que sur la base de soldes apurés des impacts cycliques, ce qui est la raison d'être d'une méthode développée par l'Eurosystème et actuellement utilisée par la BCL. Cette méthode repose sur cinq indicateurs d'activité.³

En second lieu, les soldes budgétaires effectifs sont affectés par des mesures temporaires. Ces mesures – par exemple une vente de biens immobiliers – exercent un impact sur les soldes budgétaires, mais pour une durée limitée. En vertu d'une convention propre à l'Eurosystème, cette durée ne peut excéder trois ans. Par ailleurs, seules les décisions discrétionnaires des autorités sont assimilées à des mesures discrétionnaires. Les facteurs temporaires qui résultent d'événement hors de la portée des autorités, par exemple les désastres naturels, ne relèvent pour leur part nullement de la catégorie des «mesures temporaires» selon l'acception privilégiée dans la présente analyse.

1 *Analyse rédigée par Muriel Bouchet.*

2 *La méthode, développée au sein de l'Eurosystème, est décrite dans J. Kremer, C. Rodrigues Braz, T. Brosens, G. Langenus, S. Momigliano and M. Spolander, a disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances, ecb working paper series n°579, january 2006.*

3 *C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernandez de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano and M. Tujula, cyclically adjusted budget balances: an alternative approach, ECB working paper n°77, september 2001*

Tableau 1 Des soldes effectifs aux soldes structurels

| <i>Soldes effectifs des administrations publiques</i> (administration centrale, communes, sécurité sociale) | | |
|--|---|--|
| - <i>impact budgétaire des mesures temporaires</i> (impact sur 3 ans au plus, mesures à proprement parler et non facteurs tels que catastrophes naturelles) | | |
| - <i>composante cyclique des soldes budgétaires</i> Composantes désagrégées calculées pour quatre catégories d'impôt et une dépense au moyen d'élasticités et des écarts des bases par rapport à leurs niveaux tendanciels: | | |
| Impôts: | <ul style="list-style-type: none"> • Impôts directs à charge des ménages (base = emploi et salaire moyen) • Impôts directs à charge des entreprises (base = excédent brut d'exploitation) • Impôts indirects (base = consommation privée) • Cotisations sociales (base = emploi et salaire moyen) | |
| Dépense: | <ul style="list-style-type: none"> • Allocations de chômage (base = nombre de chômeurs) | |
| Ces composantes sont ensuite agrégées. Le résultat est alors déduit du solde effectif | | |
| = <i>soldes structurels des administrations publiques</i> | | |
| = <i>recettes structurelles</i> Recettes effectives moins composantes cycliques désagrégées calculées pour les quatre catégories d'impôt | | |
| - <i>dépenses structurelles</i> Dépenses effectives moins composante cyclique des allocations de chômage | | |

Sources: Eurostat, STATEC

Les soldes structurels sont donc obtenus en déduisant des soldes effectifs la composante cyclique et les mesures temporaires. Seuls ces soldes structurels permettent d'apprécier l'évolution fondamentale de la situation budgétaire. Une des nouveautés promues par la présente analyse est la présentation désagrégée des indicateurs structurels de la situation budgétaire des administrations publiques. Pour rappel, la méthode Eurosysteme de calcul des soldes apurés de la conjoncture repose sur l'examen de cinq indicateurs d'activité, à savoir la consommation privée, l'emploi, les salaires moyens, l'excédent brut d'exploitation et enfin le nombre de chômeurs. Pour chacun de ces indicateurs exprimé en base annuelle, des écarts de cycle sont calculés en retranchant du niveau effectif (observé) de l'indicateur la tendance correspondante (inobservée), cette dernière étant inférée au moyen du filtre d'Hodrick-Prescott (le coefficient de lissage λ est fixé à 30). La composante cyclique des impôts directs et indirects,

des cotisations sociales et des allocations de chômage est dégagée sur la base de ces écarts de cycle, en appliquant à ces derniers des élasticités estimées de façon économétrique.⁴ A titre d'exemple, la composante cyclique des cotisations sociales est dégagée en multipliant les écarts de cycle relatifs à l'emploi et au salaire moyen par les élasticités correspondantes et en additionnant les résultats de ces deux multiplications. Le niveau structurel des cotisations sociales est obtenu en retranchant des recettes effectives cette composante cyclique. La même procédure est appliquée mutatis mutandis aux autres recettes et à une seule catégorie de dépenses, à savoir les allocations de chômage.

⁴ Préalablement à l'application des élasticités, les écarts de cycle sont exprimés en pourcentages de l'indicateur correspondant. Les composantes cycliques des recettes (ou de la dépense) obtenues par application des élasticités sont forcément exprimées dans la même unité. Elles sont ensuite recalculées en montants absolus.

2.2.3 Application au Luxembourg

Le tableau 2 renferme une première estimation pour le Luxembourg des soldes structurels et de leurs pendants en termes de recettes et de dépenses. Ces indicateurs budgétaires sont exprimés en niveaux et en pourcentages du PIB tendanciel, afin d'atténuer l'incidence du cycle. Ils sont par ailleurs calculés en expurgeant des recettes et dépenses les composantes cycliques et l'impact des mesures temporaires, tels qu'ils ont été estimés par la BCL à l'occasion de ses projections macroéconomiques de juin 2007.

Comme l'indique le tableau, le solde effectif s'est nettement dégradé de 2001 à 2004. L'excédent de 6,1% du PIB enregistré en 2001 s'est en effet mué en un déficit de 1,2% du PIB trois ans plus tard, la détérioration excédant dès lors 7% du PIB. Un certain redressement s'est cependant amorcé en 2005, avec à la clef un retour à l'équilibre en 2006. Selon les projections de juin 2007 de la BCL, les administrations publiques

seraient d'ailleurs en surplus tout au long de la période 2007-2009. La composante cyclique du solde effectif n'explique que très partiellement ces évolutions. Elle n'a en effet contribué à la détérioration budgétaire observée de 2001 à 2004 qu'à raison de 0,8% du PIB, soit seulement un dixième de la dégradation totale enregistrée au cours de cette période. L'impact des mesures temporaires constitue un facteur explicatif plus significatif. Alors que la vente d'une concession à un important opérateur de satellites a donné lieu à une diminution transitoire des dépenses des administrations publiques équivalente à 1,8% du PIB en 2001, le solde de 2006 a au contraire été grevé par l'achat de bâtiments et terrains par l'Etat dans le cadre de la constitution d'une nouvelle société de fret ferroviaire. Comme l'ont annoncé les autorités à l'occasion de la présentation du projet de budget 2007, l'Etat procédera à d'autres acquisitions de terrains en 2007, ce qui induirait par hypothèse une dégradation temporaire du solde à raison de 0,2% du PIB.

Tableau 2 Les soldes structurels et leurs déterminants: niveaux en pourcentages du PIB tendanciel

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 p | 2008 p | 2009 p |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Solde non ajusté | 6,1 | 2,1 | 0,4 | -1,2 | -0,3 | 0,1 | 0,1 | 0,7 | 0,7 |
| Composante cyclique du solde | 0,5 | 0,9 | 0,1 | -0,3 | -0,4 | -0,3 | -0,1 | -0,0 | 0,2 |
| Mesures temporaires | 1,8 | 0,0 | 0,0 | -0,2 | 0,0 | -0,4 | -0,2 | 0,0 | 0,0 |
| Solde structurel | 3,9 | 1,2 | 0,3 | -0,7 | 0,2 | 0,8 | 0,4 | 0,7 | 0,4 |
| Solde structurel primaire | 4,2 | 1,5 | 0,5 | -0,6 | 0,3 | 0,9 | 0,6 | 0,9 | 0,7 |
| Recettes structurelles totales | 44,8 | 43,3 | 41,8 | 41,4 | 42,1 | 40,7 | 40,3 | 40,4 | 40,2 |
| Impôts directs sur les sociétés | 7,6 | 8,2 | 7,3 | 6,0 | 6,0 | 4,9 | 5,1 | 5,1 | 5,2 |
| Impôts directs sur les ménages | 7,8 | 7,0 | 7,2 | 7,2 | 7,9 | 8,3 | 7,9 | 8,1 | 8,2 |
| Cotisations sociales | 11,8 | 11,5 | 11,6 | 11,6 | 11,6 | 11,2 | 11,3 | 11,2 | 11,1 |
| Impôts indirects | 13,4 | 12,6 | 12,2 | 13,3 | 13,3 | 12,6 | 12,4 | 12,4 | 12,2 |
| Recettes non fiscales | 4,2 | 4,0 | 3,5 | 3,4 | 3,4 | 3,7 | 3,6 | 3,6 | 3,6 |
| Dépenses primaires structurelles | 40,6 | 41,8 | 41,3 | 42,0 | 41,8 | 39,7 | 39,7 | 39,5 | 39,6 |
| Transferts sociaux | 20,0 | 20,6 | 20,8 | 21,1 | 20,7 | 19,9 | 19,9 | 19,8 | 19,9 |
| dont pensions | 9,0 | 9,2 | 9,2 | 9,1 | 8,9 | 8,4 | 8,3 | 8,2 | 8,3 |
| dont allocations de chômage | 0,2 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| dont transferts sociaux en nature | 4,8 | 4,8 | 4,8 | 5,2 | 5,1 | 4,9 | 4,9 | 4,9 | 4,9 |
| Subsides | 1,6 | 1,6 | 1,5 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 |
| Rémunération des employés | 8,1 | 8,2 | 8,0 | 8,1 | 7,9 | 7,7 | 7,6 | 7,5 | 7,5 |
| Consommation intermédiaire | 3,3 | 3,3 | 3,3 | 3,3 | 3,6 | 3,3 | 3,3 | 3,3 | 3,3 |
| Investissements publics | 4,4 | 5,1 | 4,6 | 4,0 | 4,6 | 4,1 | 4,0 | 4,0 | 3,9 |
| Autres | 3,2 | 3,1 | 3,2 | 3,9 | 3,4 | 3,2 | 3,4 | 3,4 | 3,4 |

Sources: STATEC, calculs BCL.

Notes: le PIB effectif est utilisé pour le calcul du ratio des soldes non ajustés. Le PIB tendanciel est utilisé pour les autres ratios du tableau. Le PIB tendanciel est dégagé par lissage du PIB effectif au moyen du filtre d'Hodrick-Prescott (coefficient λ égal à 30). p: projections de la BCL de juin 2007.

Le solde structurel, soit le solde apuré de l'incidence des cycles macroéconomiques et des mesures temporaires, serait en définitive passé de 3,9% du PIB en 2001 à -0,7% en 2004, ce qui traduit un fléchissement de 4,6% du PIB en trois ans. Si cette détérioration est d'une ampleur moindre que celle du solde effectif, elle n'en demeure pas moins considérable. Elle a certes été partiellement compensée par l'amélioration survenue en 2005 et en 2006, qui s'est au total montée à 1,5% du PIB en deux ans. Cette inflexion favorable résulte cependant dans une large mesure du niveau exceptionnellement élevé des impôts directs à charge des ménages, qui ont augmenté à raison de 1,1% du PIB

de 2004 à 2006. Au cours de l'horizon de projection 2007-2009, le solde structurel tendrait à se dégrader, à l'inverse du solde effectif. Les facteurs explicatifs de ces diverses évolutions seront commentés ci-dessous.

Les ratios structurels de recettes et de dépenses doivent être interprétés avec prudence. Ils dépendent en effet intimement du niveau d'une variable non observée, à savoir le PIB tendanciel.⁵ Des révisions a posteriori du PIB tendanciel ou des comptes nationaux ne sont nullement à exclure. En outre, en dépit du lissage de la composante réelle du PIB effectif, le PIB nominal tendanciel a progressé de quelque 10,5% en 2006, ce qui a artificiellement dilué les ratios de recettes et de dépenses.

5 Le PIB tendanciel résulte d'un lissage du PIB en volume effectué au moyen du filtre d'Hodrick-Prescott ($\lambda = 30$), le résultat de ce lissage étant ensuite multiplié par le déflateur effectif du PIB. Il est donc implicitement supposé que le déflateur est indépendant des inflexions cycliques.

Une croissance tendancielle du PIB nominal ramenée à 8% en 2006 aurait donné lieu à des ratios de recettes et de dépenses plus élevés à raison de près de 1% du PIB. Une façon de pallier ce problème consisterait à amender la méthode élaborée par l'Eurosystème, en lissant non seulement la composante réelle du PIB effectif mais également le déflateur, qui s'avère bien plus volatil au Luxembourg que dans les autres pays de l'Union européenne.

Cette source de variabilité de la croissance tendancielle du PIB affecte également l'examen en variations des agrégats structurels, qui est illustré au tableau 3. Une telle analyse incrémentale est cependant moins vulnérable à d'éventuelles révisions a posteriori du PIB, à moins qu'il s'agisse de révisions ponctuelles n'affectant qu'une seule année. Elle permet en outre de procéder à une analyse plus fine des déterminants des recettes. Au tableau 3, l'évolution de ces dernières fait l'objet d'une décomposition en fonction de quatre facteurs:

- Le premier facteur est la variation automatique des recettes, qui résulte d'une élasticité de l'impôt à sa base macroéconomique différente de l'unité. A titre d'exemple, les impôts directs à charge des ménages présentent globalement une élasticité de l'ordre de 1,22 du fait, notamment, de la non indexation des barèmes fiscaux et de la progressivité des taux de taxation.⁶ Il en résulte une augmentation mécanique de la pression fiscale à raison de $(1,22-1) \times 8\%$ du PIB (poids moyen des impôts concernés en 2005 et 2006) $\times 6\%$ (la croissance tendancielle de la base imposable, soit la masse salariale nominale) = 0,1% du PIB par an en moyenne en 2005 et 2006.
- Le second facteur est l'évolution tendancielle de la base imposable macroéconomique. Comme expliqué supra, l'évolution des différents impôts dépend de l'élasticité et du rythme de progression des bases imposables. Or l'augmentation tendancielle des bases peut différer de celle du PIB, soit à la hausse,
- Les mesures récurrentes des autorités constituent le troisième facteur d'évolution des recettes structurelles identifié au tableau 3. Ce dernier met particulièrement en exergue les tranches de 2001 et 2002 de la réforme des impôts directs à charge des ménages, de même que la réduction de l'impôt des sociétés en 2002.⁷ Apparaissent en outre l'impact de la hausse des impôts indirects introduite à partir de 2004, dont le montant cumulé atteindrait 0,8% du PIB à la fin 2007, le rehaussement des cotisations sociales pour soins de santé en nature en 2005 et enfin le relèvement de la contribution dépendance de 1 à 1,4% des revenus de référence au 1^{er} janvier 2007. L'allègement de la taxe d'abonnement en 2002 a quant à lui contribué à réduire le montant des impôts indirects.⁸
- Les autres facteurs d'évolution des recettes sont synthétisés en un seul indicateur résiduel au tableau 3. Ce dernier est simplement égal à la variation du

soit à la baisse, sous l'influence de mutations structurelles – par exemple une tendance à la diminution de la part salariale dans le revenu national. La composante «évolution tendancielle» du tableau 3 est proportionnelle à la différence entre la croissance tendancielle de la base imposable macroéconomique d'une part et celle du PIB d'autre part. Cette composante dépend en outre du ratio au PIB de la catégorie d'impôt étudiée. L'évolution tendancielle de la base imposable relative aux impôts directs sur les ménages et aux cotisations sociales tend à être négative sur la période étudiée, du fait d'une progression tendancielle de la masse salariale inférieure à celle du PIB. Il en est de même pour les impôts indirects, qui sont déforcés par la relative faiblesse structurelle de la consommation privée. En revanche, les impôts directs sur les sociétés sont toutes autres choses égales par ailleurs confortés par l'évolution de leur base macroéconomique.

6 Comme indiqué dans une précédente analyse, publiée à partir de la page 98 dans le Bulletin 2006/2 de la BCL, l'élasticité à la masse salariale de l'impôt sur les traitements et salaires est bien supérieure à 1,22, puisqu'elle serait de l'ordre de 1,9. Cependant, cet agrégat qui constitue les impôts directs à charge des ménages renferme d'autres types d'impôts que l'impôt sur les traitements et salaires. Il s'agit notamment de l'impôt sur les personnes physiques par voie d'assiette – perçu essentiellement sur les bénéfices commerciaux, artisanaux, agricoles et forestiers et sur les revenus des professions libérales – et de l'impôt retenu sur les revenus de capitaux. Chacun de ces deux impôts représentait 14% du total des impôts directs à charge des ménages en 2006, tandis que des prélèvements de moindre importance représentaient au total un poids de 10%. Comme ces impôts égaux à près de 40% de l'ensemble des impôts directs sur les ménages ne dépendent que très faiblement de la masse salariale, les élasticités correspondantes ont été fixées à zéro. L'élasticité pondérée de l'ensemble des impôts directs sur les ménages se limite par conséquent à 1,22, ce qui réduit d'autant les «variations automatiques».

7 Par hypothèse, l'impact de la réforme de 2002 se fait également sentir en 2003 et en 2004 en raison des traditionnels retards dans l'encaissement des impôts directs à charge des sociétés.

8 La taxe d'abonnement fait en effet partie des impôts indirects (ou plus exactement des «impôts sur la production et les importations») dans les comptes SEC 95 des administrations publiques.

ratio structurel des recettes diminué des trois facteurs précités. Le résidu dégagé de la sorte regroupe des facteurs tels que les erreurs affectant le calcul des élasticités ou l'impact des mesures récurrentes, l'incidence de facteurs tels que des catastrophes naturelles, une accélération ou décélération soudaine de la perception de certains impôts ou encore une intensification de la fraude ou de l'évasion fiscale. Un facteur additionnel particulièrement important au Luxembourg est l'incidence de l'évolution des prix des actifs, qui affectent directement des catégories d'impôt telles que la taxe d'abonnement ou les droits d'enregistrement. Ce facteur n'influence que partiellement les bases d'imposition macroéconomiques mentionnées au tableau 1 ainsi que les élasticités à ces bases des impôts correspondants. En conséquence, les infléchissements du prix des actifs ne sont que partiellement incorporés à la variation automatique ou à l'évolution tendancielle de la base, de sorte qu'ils se déversent presque intégralement dans le résidu. Les lignes qui suivent vont particulièrement s'attacher à décrire l'évolution des résidus. Ces substrats rassemblent les déterminants les plus volatils de l'évolution des recettes, qui se superposent à la toile de fonds que constituent les trois facteurs «mécaniques» précités.

Les résidus relatifs aux **impôts directs sur les sociétés**, qui regroupent pour l'essentiel l'impôt commercial communal, l'impôt sur le revenu des collectivités et

l'impôt de solidarité dont est grevé ce dernier, sont particulièrement fluctuants. Leur ampleur varie en effet de +1,8% du PIB en 2002 à -1% en 2004 et en 2006. Ils sont relativement difficiles à interpréter au cours des années 2002 à 2004, car ils résultent alors pour l'essentiel de la conjonction de deux phénomènes distincts.⁹ D'une part, les impôts sur les sociétés sont perçus avec des délais à la fois longs et fluctuants au Luxembourg. Un résidu positif peut correspondre à un raccourcissement du délai moyen et un résidu négatif à un allongement. D'autre part, un important allègement fiscal a été mis en œuvre en 2002, ce dont témoigne d'ailleurs le signe négatif dont est assorti le poste «mesures récurrentes» relatif à 2002 et aux deux années ultérieures. Les montants figurant dans ce poste ainsi que leur étalement dans le temps constituent cependant des estimations forcément imprécises. Toute erreur susceptible d'entacher ces estimations alimente le résidu. Il est bien entendu extrêmement difficile d'isoler chacun des deux facteurs précités, qui constituent un inextricable écheveau. Il semble cependant avéré que le fort résidu positif enregistré en 2002 correspond pour l'essentiel à une accélération dans la perception des impôts sur les sociétés au cours des derniers mois de l'année, comme l'atteste d'ailleurs l'évolution des provisions d'impôt des banques au cours de cette période.

⁹ *L'évolution des résidus peut aussi résulter de divers autres phénomènes de moindre ampleur, par exemple une erreur d'estimation de l'élasticité de l'impôt à l'excédent brut d'exploitation.*

Tableau 3 Les soldes structurels et leurs déterminants: variations en pourcentages du PIB

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 p | 2008 p | 2009 p |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Solde non ajusté | 0,1 | -4,0 | -1,7 | -1,6 | 1,0 | 0,4 | 0,0 | 0,6 | 0,0 |
| Composante cyclique | -0,1 | 0,4 | -0,8 | -0,4 | -0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,2 |
| Mesures temporaires | 1,8 | -1,8 | 0,0 | -0,2 | 0,2 | -0,4 | 0,2 | 0,2 | 0,0 |
| Solde structurel | -1,8 | -2,7 | -0,9 | -1,0 | 0,9 | 0,6 | -0,3 | 0,3 | -0,3 |
| Solde structurel primaire | -1,8 | -2,7 | -1,0 | -1,0 | 0,9 | 0,6 | -0,3 | 0,3 | -0,2 |
| Recettes structurelles totales | -0,2 | -1,5 | -1,5 | -0,4 | 0,7 | -1,5 | -0,4 | 0,2 | -0,2 |
| Impôts directs sur les sociétés | 0,6 | 0,6 | -0,8 | -1,4 | 0,1 | -1,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Variation automatique (élasticité) | -0,1 | -0,1 | -0,2 | -0,1 | -0,2 | -0,2 | -0,1 | -0,1 | -0,1 |
| Evolution tendancielle de la base | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Mesures récurrentes | 0,0 | -1,0 | -0,3 | -0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Résidu | 0,8 | 1,8 | -0,4 | -1,0 | 0,2 | -1,0 | 0,2 | 0,1 | 0,1 |
| Impôts directs sur les ménages | -0,5 | -0,8 | 0,2 | 0,0 | 0,7 | 0,4 | -0,4 | 0,2 | 0,1 |
| Variation automatique (élasticité) | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 |
| Evolution tendancielle de la base | 0,2 | 0,1 | -0,2 | 0,1 | -0,2 | -0,2 | -0,1 | -0,1 | 0,0 |
| Mesures récurrentes | -1,1 | -0,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Résidu | 0,4 | -0,2 | 0,4 | -0,2 | 0,8 | 0,5 | -0,4 | 0,3 | 0,0 |
| Cotisations sociales | 0,4 | -0,3 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | -0,4 | 0,1 | -0,1 | -0,1 |
| Variation automatique (élasticité) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Evolution tendancielle de la base | 0,3 | 0,2 | -0,4 | 0,2 | -0,3 | -0,3 | -0,2 | -0,2 | 0,0 |
| Mesures récurrentes | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,0 | 0,0 |
| Résidu | 0,1 | -0,4 | 0,4 | -0,2 | 0,2 | -0,1 | 0,1 | 0,1 | -0,1 |
| Impôts indirects | -0,6 | -0,8 | -0,4 | 1,0 | 0,0 | -0,7 | -0,1 | 0,0 | -0,2 |
| Variation automatique (élasticité) | -0,2 | -0,1 | -0,2 | -0,2 | -0,3 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 |
| Evolution tendancielle de la base | 0,2 | -0,4 | -0,4 | 0,0 | -0,2 | -0,4 | -0,2 | -0,1 | -0,1 |
| Mesures récurrentes | 0,0 | -0,3 | 0,0 | 0,3 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,0 |
| Résidu | -0,5 | 0,0 | 0,1 | 0,9 | 0,3 | -0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,1 |
| Ensemble des recettes fiscales structurelles | 0,0 | -1,2 | -1,0 | -0,3 | 0,7 | -1,8 | -0,3 | 0,2 | -0,2 |
| Variation automatique (élasticité) | -0,2 | -0,2 | -0,4 | -0,3 | -0,4 | -0,3 | -0,3 | -0,3 | -0,2 |
| Evolution tendancielle de la base | 0,7 | -0,1 | -0,9 | 0,4 | -0,7 | -0,9 | -0,4 | -0,4 | 0,0 |
| Mesures récurrentes | -1,1 | -2,1 | -0,3 | 0,0 | 0,4 | 0,1 | 0,5 | 0,1 | 0,0 |
| Résidu | 0,7 | 1,2 | 0,6 | -0,5 | 1,4 | -0,7 | -0,1 | 0,7 | 0,1 |
| Recettes non fiscales | -0,2 | -0,2 | -0,5 | -0,1 | 0,0 | 0,3 | -0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Dépenses primaires structurelles | 1,6 | 1,3 | -0,5 | 0,7 | -0,2 | -2,1 | -0,1 | -0,2 | 0,1 |
| Transferts sociaux | 1,1 | 0,6 | 0,2 | 0,3 | -0,3 | -0,8 | 0,0 | -0,1 | 0,1 |
| dont pensions | 0,3 | 0,2 | 0,1 | -0,2 | -0,2 | -0,4 | -0,1 | -0,1 | 0,0 |
| dont allocations de chômage | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| dont transferts sociaux en nature | 0,5 | 0,0 | 0,0 | 0,4 | -0,1 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Subsides | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Rémunération des employés | 0,2 | 0,1 | -0,2 | 0,1 | -0,2 | -0,2 | -0,1 | -0,1 | 0,0 |
| Consommation intermédiaire | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,2 | -0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Investissements publics | 0,4 | 0,7 | -0,5 | -0,6 | 0,6 | -0,5 | -0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Autres | 0,0 | -0,1 | 0,1 | 0,7 | -0,5 | -0,2 | 0,2 | 0,0 | 0,0 |

Sources: STATEC, calculs BCL.

Le résidu positif observé en 2001 devrait également correspondre à une accélération du versement des impôts sur les sociétés. Les années 2004 et 2006 présentent quant à elles un résidu fortement négatif, tandis que le résidu positif observé en 2005 est le reflet d'une transaction exceptionnelle imputable à une importante société luxembourgeoise. En l'absence de cette transaction, le résidu aurait été légèrement négatif en 2005 et, par contrecoup, moins négatif en 2006. La persistance de résidus négatifs pourrait trahir l'amoin-drissement progressif des arriérés d'impôt au cours des dernières années, qui résulterait lui-même de l'effet de retard du ralentissement conjoncturel observé de 2002 à 2004 et des importantes accélérations du paiement des impôts enregistrées en 2001 et en 2002. Comme l'attestent des résidus à nouveau positifs de 2007 à 2009, les projections de juin 2007 de la BCL postulent un certain effet de rattrapage, qui découlerait notamment de l'amélioration conjoncturelle survenue à partir de 2005.

Les autres déterminants des impôts directs sur les sociétés sont d'une moindre ampleur que le résidu et tendent en outre à se compenser. L'effet élasticité pénalise plutôt les recettes tandis que la base macroéconomique exerce une influence de sens opposé, généralement de moindre ampleur.

Les **impôts directs sur les ménages** sont nettement moins dominés par les résidus. Comme expliqué ci-dessus, la variation automatique due à une élasticité différente de l'unité est positive, son impact cumulé sur l'ensemble de la période 2001-2006 s'établissant à près de 0,5% du PIB. Ce facteur a cependant été partiellement compensé par une incidence légèrement négative de la base imposable, cette déperdition de recettes étant particulièrement affirmée en 2005 et en 2006 à cause de la hausse de la croissance tendancielle du PIB. En dépit d'un rythme soutenu, la progression tendancielle de la masse salariale est demeurée en retrait, d'où un «effet base» négatif. Cet état de fait devrait perdurer au cours de l'horizon de projection 2007-2009, tout en s'atténuant progressivement. Les mesures récurrentes n'ont quant à elles exercé un impact déterminant qu'en 2001 et en 2002, à l'occasion de la réforme de l'impôt sur les traitements et salaires. L'incidence des mesures serait légèrement

positive en 2007 en raison de l'effet en année pleine de l'instauration de la retenue libératoire de 10% sur les revenus d'intérêt des résidents. Aux dernières nouvelles, cet impact serait plus important qu'estimé au tableau 3. Pour rappel, le tableau constitue une élaboration des projections de juin 2007 de la BCL. Il est par conséquent tributaire des informations disponibles jusqu'alors.

Le résidu des impôts directs sur les ménages présente un signe alterné de 2001 à 2004. Il devient par contre significativement positif en 2005 et en 2006, son importance absolue s'inscrivant nettement à la hausse. Cette évolution reflète la montée en puissance de la composante «impôt retenu sur les revenus de capitaux», qui se compose au premier chef de perceptions sur les dividendes. Cet impôt a connu une progression particulièrement soutenue en 2006 à la faveur des transactions ayant débouché sur la constitution du groupe Arcelor Mittal. Le résidu devrait afficher une valeur négative en 2007, les prélèvements sur les dividendes tendant à se rapprocher de leur niveau d'étiage. Il devrait cependant renouer avec un signe positif en 2008, dans le sillage de la finalisation juridique de la fusion d'Arcelor et de Mittal – le nouveau groupe étant établi à Luxembourg.

Les **cotisations sociales** constituent la catégorie d'impôt la plus aisément prévisible, comme l'indique la décomposition du tableau 3. Les résidus sont en effet relativement faibles et présentent de surcroît une alternance de signes. Sur l'ensemble de la période 2001-2006, le cumul des résidus est d'ailleurs proche de zéro et il en est peu ou prou de même au cours de l'horizon de projection. L'incidence de la variation automatique («effet élasticité») est par ailleurs rigoureusement nulle, car il est supposé que l'élasticité des cotisations à la masse imposable est unitaire. Cette hypothèse paraît raisonnable, puisque les taux de cotisation ne sont pas progressifs et dépendent linéairement des rémunérations.¹⁰ Le véritable moteur de l'inflexion des cotisations est l'évolution de la base macroéconomique, à savoir la masse salariale. Ce déterminant est explicité ci-dessus dans le cas des impôts directs à charge des ménages. Il est d'ailleurs intéressant de constater que la composante «base» relative aux cotisations est strictement proportionnelle à la composante correspondante des impôts à charge des ménages.¹¹ Un tel état de fait

10 *Il existe certes des plafonds et planchers cotisables qui, en théorie, pourraient donner lieu à une élasticité non unitaire. Cependant, ces seuils sont généralement fixés en fonction d'un salaire de référence – le salaire minimum, qui est fréquemment revalorisé. Cet état de fait contribue à limiter l'incidence sur l'élasticité des effets de seuil. Ces derniers ne seraient susceptibles d'affecter l'élasticité qu'en l'absence de toute revalorisation.*

11 *Les différences de montants résultent du fait que les cotisations sociales constituent un poste de recettes plus important que les impôts directs à charge des ménages.*

illustre la cohérence tant de la méthode de décomposition exposée dans la présente analyse que de l'outil de projection.

En dépit de leur importante volatilité intrinsèque, les **impôts indirects** présentent également des résidus relativement réduits. Seules les années 2001 – du fait d'un recul du montant absolu de la taxe d'abonnement – et 2004 constituent des exceptions à cet égard. Ainsi, l'année 2004 présente un résidu positif à raison de 0,9% du PIB. Ce résidu s'explique par l'effet en année pleine de l'installation au Luxembourg de firmes actives dans le domaine du commerce électronique, ainsi que par une évolution favorable des prix des actifs boursiers et immobiliers. A ces exceptions près, l'évolution des impôts indirects est dominée par deux facteurs systématiquement négatifs, à savoir l'effet élasticité – du fait notamment de l'importance des accises forfaitaires, l'élasticité est inférieure à l'unité – et l'incidence de la base, car la consommation privée tend à être moins dynamique que le PIB en termes tendanciels. Ces facteurs systématiquement négatifs ont été partiellement contrés par l'alourdissement de la fiscalité indirecte survenu de 2004 à 2007, qui a particulièrement affecté les produits énergétiques. Comme l'indique le tableau, les projections 2007-2009 s'inscrivent dans la continuité de la période 2001-2006 pour ce qui est de la contribution respective des divers facteurs d'évolution. Le résidu serait quelque peu positif en 2008 et en 2009 en raison de la hausse des cours boursiers retenue dans les projections, qui contribuerait à accroître les recettes imputables à la taxe d'abonnement. Les projections de juin 2007 postulaient des cours boursiers également soutenus en 2007, l'incidence corrélative sur la taxe d'abonnement étant compensée par une stagnation des recettes de TVA induites par le commerce électronique. Les plus récentes informations suggèrent que ces recettes de TVA feront preuve d'un plus grand dynamisme que supposé en juin 2007 en raison du dynamisme du commerce électronique. L'incidence positive sur le résidu pourrait cependant être compensée par l'impact sur la taxe d'abonnement du fléchissement des cours boursiers.

L'analyse désagrégée des évolutions structurelles a permis de mettre en évidence une dérive systématique des **recettes fiscales considérées dans leur globalité**, ces dernières tendant à s'étioler au fil du temps. Elle est imputable à deux facteurs, à savoir la variation automatique liée à l'élasticité et l'évolution tendancielle de la base. Au cours de la période 2001-2006, les deux facteurs conjugués ont contribué à détériorer le solde budgétaire structurel à raison de plus de 3% du PIB, en

dépit de l'absence d'indexation des barèmes de l'impôt sur les traitements et salaires après la réforme fiscale de 2001-2002. De surcroît, les deux mêmes déterminants amputeront les recettes à raison d'un montant additionnel de 1,6% du PIB au cours de l'horizon de projection 2007-2009. Diverses mesures discrétionnaires mises en œuvre de 2004 à 2006, voire en 2007 et 2008, ont permis d'atténuer quelque peu la dérive systématique des recettes. Cependant, de fréquents ajustements à la hausse des taux d'imposition ne sont guère envisageables à moyen terme, d'autant qu'ils pourraient donner lieu à un amoindrissement des bases imposables. A titre d'exemple, l'atténuation du différentiel de prix entre le Luxembourg et les pays voisins serait de nature à limiter les ventes de produits pétroliers, avec à la clef une stagnation des recettes en dépit de taux d'impôt s'inscrivant à la hausse.

La contribution négative des facteurs «élasticité» et «base imposable» a par ailleurs été fréquemment compensée par des résidus positifs au cours de la période 2001-2006. Ces résidus positifs, qui découlent de facteurs ponctuels tels que l'installation au Luxembourg de firmes de commerce électronique ou de l'évolution favorable des prix des actifs, pourraient cependant ne pas perdurer dans le futur ou même laisser la place à des résidus négatifs. Au total, l'analyse laisse transparaître la fragilité des recettes fiscales au Luxembourg. Les **recettes non fiscales** ne sont pas de nature à pallier cette fragilité intrinsèque, du moins si l'on en croit leur évolution sur la période de référence. Une gestion plus dynamique des réserves du régime général de pension permettrait cependant de stabiliser, voire même de renforcer les recettes non fiscales.

La tendance à la diminution structurelle des recettes identifiée ci-dessus requiert une stricte maîtrise des dépenses. Ces dernières font simplement l'objet d'une ventilation par composantes au tableau 3. Les déterminants identifiés sur le versant des recettes ne peuvent en effet s'appliquer aux dépenses. L'identification de ces facteurs requiert en effet l'existence d'équations reliant les différents postes budgétaires à des déterminants endogènes – les bases imposables en ce qui concerne les recettes – via des coefficients d'élasticité. Or les dépenses, qui sont davantage de nature discrétionnaire, ne peuvent faire l'objet d'une telle équation.

Le tableau 3 indique que le ratio des dépenses structurelles primaires a augmenté de près de 1% du PIB au cours de la période 2001-2006 sous l'effet des transferts sociaux. Une nette diminution du ratio se serait certes manifestée en 2005 et surtout en 2006. Cependant,

ce résultat reflète la forte progression du PIB tendanciel au cours de ces deux années, qui est notamment imputable à une progression très soutenue du déflateur. La hausse des dépenses structurelles exprimées en montants absolus a d'ailleurs été élevée au cours de la période 2001 à 2006, puisqu'elle a atteint quelque 8,1% par an en moyenne.

2.2.4 Conclusion

La présente analyse renferme la description d'un mode alternatif de présentation des indicateurs budgétaires, qui repose essentiellement sur une systématisation du concept de soldes structurels. L'analyse en est toujours à un stade préliminaire, l'application d'un cadre standardisé à une petite économie ouverte comme le Luxembourg constituant en effet une gageure. En dépit de maintes difficultés d'application, elle permet pourtant déjà de mieux étayer l'examen des finances publiques. L'analyse permet de dégager non seulement

le solde structurel proprement dit, mais également les agrégats de recettes et de dépenses dont il est la résultante ainsi que leurs composantes. S'y ajoute une mise en évidence des principaux déterminants de ces agrégats, du moins sur le versant des recettes. Cette présentation alternative permet d'accroître la transparence et l'exhaustivité de l'analyse des évolutions budgétaires. Elle constitue en outre un test de cohérence des projections de finances publiques, comme le révèle l'examen des variations résiduelles des principaux impôts. Les résidus peuvent être aisément expliqués sur l'horizon de projection, ce qui souligne la forte cohérence interne des projections. La présentation désagrégée met également en exergue une tendance structurelle à l'amoin-drissement des recettes fiscales, en particulier en ce qui concerne les impôts indirects. Un strict encadrement de l'évolution des dépenses est particulièrement de mise dans un tel contexte.

2.3 AKTUELLE QUALITÄTSMESSZAHLEN ZUR LUXEMBURGER ZAHLUNGSBILANZSTATISTIK¹²

2.3.1 Überblick und Analyserahmen

Die Debatte um Qualität in der Statistik sowie deren Messung geht bereits auf Veröffentlichungen in den späten 80er Jahren zur Qualitätsmessung von Daten zur Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung¹³ zurück, gefolgt von Beiträgen zur Qualitätsmessung in der Zahlungsbilanzstatistik mit Analysen zur statistischen Differenz und Spiegelstatistiken¹⁴. Erste Elemente des heutigen Analyseinstrumentariums finden sich bei Carson/Laliberté (2002) zu den Revisionsanalysen unter Zuhilfenahme von einfachen Streuungsmaßen, sowie in einer international verbindlichen Version bei IWF (2003) zum Data Quality Assessment Framework (DQAF) zur Zahlungsbilanzstatistik. In Europa leisteten die Beiträge des britischen und niederländischen Statistikinstitutes¹⁵ wertvolle Vorarbeit zur Entwicklung von Qualitätsmesszahlen in der Zahlungsbilanzstatistik.

Der seit 1991 vom Europäischen Rat eingesetzte Ausschuss für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken¹⁶ beschloss im Januar 2002 die Einrichtung einer interinstitutionellen EZB/Eurostat Arbeitsgruppe, der Task Force on Quality (TF QA), die in weiterer Folge basierend auf den IWF Vorgaben des DQAF konkrete Qualitätsmesszahlen ausarbeitete¹⁷. Die präsentierten Ergebnisse mündeten schließlich in diverse einschlägige Veröffentlichungen der Europäischen Zentralbank (EZB) und einiger nationaler Zentralbanken des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB)¹⁸. Seit 2005 veröffentlicht die EZB den Anforderungen der Europäischen Richtlinie EZB/2004/15 folgend, einen Qualitätsjahresbericht zur Zahlungsbilanzstatistik, der auf den 5 Dimensionen zur statistischen Qualität aufgebaut ist, wie sie im DQAF angeführt sind. Dies sind die Integrität des Statistikerherstellers, die korrekte Anwendung der statistischen Methodologie, die Richtigkeit und Zuverlässigkeit der Datenquellen, die Zweckmäßigkeit der Statistik, sowie deren Verfügbarkeit und Zugänglichkeit.

Da die theoretische Literatur zur Qualitätsmessung in der Zahlungsbilanz mittlerweile sehr umfangreich

geworden ist, versucht sich die vorliegende Analyse vor allem an letzteren Veröffentlichungen der EZB zu orientieren und nimmt unter Anwendung luxemburgischer Zahlungsbilanzdaten direkt Bezug auf die in diesen (mittlerweile drei) Qualitätsjahresberichten veröffentlichten Messzahlen. Die folgende Darstellung wird sich deshalb auf zwei der fünf IWF Qualitätsdimensionen konzentrieren, wo bislang konkrete Messzahlen im EZB Qualitätsbericht erschienen sind, nämlich Zuverlässigkeit und Zweckmäßigkeit, ohne allerdings die anderen Qualitätskriterien für eine ausgewogene Qualitätsbeurteilung herabwürdigen zu wollen¹⁹. Da der Schwerpunkt dieses Beitrages auf der Präsentation von Messzahlen liegt, muss auch kurz auf deren Berechnungsmethodik eingegangen werden, um anschließend ihre Anwendbarkeit an konkreten Positionen der Zahlungsbilanzstatistik zu illustrieren. Auf eine kurze Abweichungsanalyse des Datenbestandes kann in diesem Zusammenhang allerdings nicht verzichtet werden.

Im Zuge der IWF Qualitätsdimension Zuverlässigkeit werden zunächst Messzahlen zu den Revisionsanalysen dargestellt. Danach wird die Dimension Zweckmäßigkeit an Hand von Messzahlen zur internen und externen Datenkonsistenz erörtert. Eine kritische Würdigung der präsentierten Messzahlen soll schließlich in den Schlussfolgerungen ihren Platz finden. Aus diesem Zusammenhang geht hervor, dass die vorliegende Analyse keineswegs Anspruch auf Vollständigkeit zur Thematik der statistischen Qualitätsmessung erheben kann, sondern vielmehr versucht, das veröffentlichte luxemburgische Zahlenmaterial im Rahmen von bestehenden, im ESZB entwickelten Indikatoren zu bewerten.

In Luxemburg wird seit 2002 eine vollständige Zahlungsbilanzstatistik veröffentlicht, das heißt, dass nunmehr neben einer Leistungs- und Vermögensübertragungsbilanz auch eine Kapitalbilanz publiziert wird. Dies erfolgt in Zusammenarbeit von *Banque centrale du Luxembourg* (BCL) und dem *Service central de la Statistique et des Etudes économiques* (STATEC) gemäß

12 Von Robert Obrzut. Der Autor bedankt sich bei Germain Stamet (BCL), sowie Guy Schuller und Nico Weyer (beide STATEC) für ihre wertvollen Anregungen.

13 Bureau of Economic Analysis (1987) und (1993)

14 Australian Bureau of Statistics (1996) und Statistics Canada (2000)

15 u.a. Office for National Statistics (2000) und Keuning/Algera (2001)

16 Committee for Monetary, Financial and Balance of Payments Statistics (CMFB)

17 Ausschuss für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (2003)

18 z.B. Guschwa (2006), Zorzi (2006) und Damia/Aguiar (2006).

19 Eine kritische Würdigung des EZB Qualitätsberichtes findet sich bei Zorzi (2006).

dem Gesetz vom 28. Juni 2000, in Abänderung des großherzoglichen Dekretes vom 10. November 1944. Es wurde der Beobachtungszeitraum von 2002 bis 2006 gewählt, für den Quartalsreihen veröffentlicht sind. Zugrunde gelegt wurden Quartalsdaten, und nicht etwa Monatsdaten wie beim Qualitätsbericht der EZB, weil für die Luxemburger Zahlungsbilanzstatistik keine Monatsreihen veröffentlicht sind, und beim Heranziehen von monatlichen Periodizitäten noch wesentliche externe Quelldaten fehlen, die die Abweichungsmaße bei Revisionsanalysen verzerren würden.

2.3.2 Messzahlen zur Revisionsanalyse

Die Revisionsanalyse nimmt direkt Bezug auf die Qualitätsdimension Zuverlässigkeit, wobei als Grundkonzept gilt, dass eine Revision immer mit einer Qualitätsverbesserung einer Zeitreihe einhergeht und deshalb die letzte Ausprägung immer die qualitativ beste ist (endgültige Version). Geringe Revisionsabweichungen werden daher als ein Indikator für Datenstabilität und Zuverlässigkeit der ersten Ausprägung (vorläufige Version) interpretiert. Der EZB Qualitätsbericht beschränkt sich in diesem Sinne auf den Vergleich der ersten und letzten Ausprägung bestimmter Zeitreihen²⁰ und ordnet ausgewählten Positionen der Zahlungsbilanz eine relative Revisionsmesszahl zu²¹.

2.3.2.1 Mittlere absolute prozentuale Abweichung (MAPE²²)

Diese Messzahl wird vor allem zur Bewertung von Bruttoströmen in der Leistungsbilanz verwendet und stellt die durchschnittliche absolute Differenz zwischen der vorläufigen und endgültigen Version einer Ausprägung über einen bestimmten Beobachtungszeitraum dar. Damit lassen sich nicht nur revisionsanfällige Zeitreihen identifizieren, sondern auch im intertemporalen Vergleich eine Stabilitätsentwicklung feststellen, die Aussagen zulässt über die Zuverlässigkeit der Erstpublikation von Datenreihen.

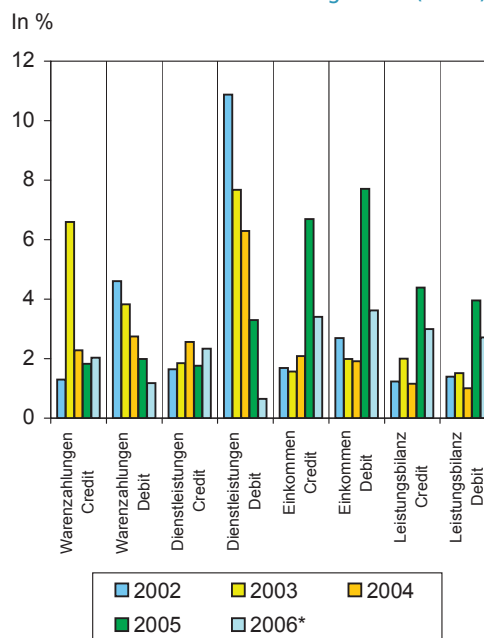
Die Luxemburger Leistungsbilanzdaten weisen mit MAPE Werten von unter 10% im Jahresdurchschnitt eine relativ große Revisionsstabilität aus. Dabei machen die gemessenen Abweichungen zur debitorischen Komponente der Dienstleistungsbilanz auf die erhöhte Revisionsanfälligkeit dieser Zeitreihe in den ersten

Jahren des Beobachtungszeitraumes aufmerksam, allerdings mit zuletzt stark zunehmender Stabilitätstendenz. Ebenso waren die Einkommenspositionen besonders zum 4. Quartal 2005 starken Revisionen ausgesetzt.

Die Warenzahlungen belegen in beiden Komponenten ein stetes Revisionsausmaß, das seit 2004 zunehmend geringer ausfällt. Auch hier bezieht sich die Revisionsanfälligkeit dieser Reihen vor allem auf den Beginn des Beobachtungszeitraumes (2002 und 2003).

Grafik 1

Durchschnittliche jährliche Revisionsabweichungen in den Bruttoströmen der Leistungsbilanz (MAPE)



*) Die Messzahlwerte für 2006 beziehen sich nur auf bereits revidierte Zeitreihenausprägungen.

Quelle: BCL, STATEC

20 EZB (2006), S.19

21 EZB (2006), S.22

22 Mean absolute percentage error

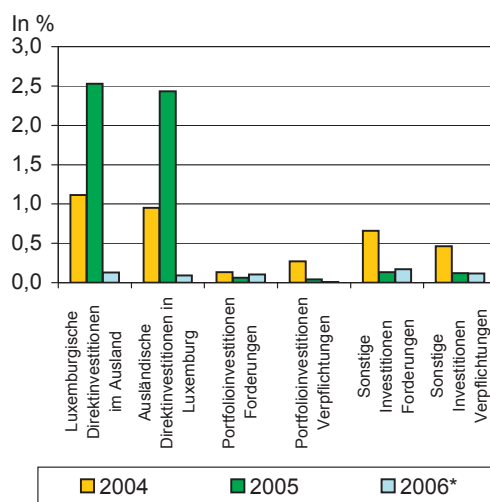
2.3.2.2 Mittlere absolute komparative Abweichung (MACE²³)

Bei Aktiv- und Passivpositionen in der Kapitalbilanz handelt es sich um Nettostromgrößen, die Revisionen mit gegenläufigen Vorzeichen nicht ausreichend erfassen können. Für die Stabilitätsanalyse dieser Positionen ist es deshalb geboten, kompatible Sekundärstatistik mit einzubeziehen. Im Fall der Zahlungsbilanzstatistik ist dies die internationale Vermögensposition. MACE stellt dabei eine geeignete Messzahl dar, um das relative Revisionsausmaß von den entsprechenden Positionen der Zahlungsbilanz bezogen auf die Bestandsgrößen der internationalen Vermögensposition zu beschreiben. Dies erlaubt auch festzustellen, ob eine gewisse Kongruenz zwischen den beiden Statistiken besteht.

In Luxemburg ist die internationale Vermögensposition erst seit 2004 für Quartalszahlen verfügbar, weshalb sich die Analyse auf den Zeitraum 2004-2006 beschränken muss, um interpretierbare Resultate liefern zu können. Während in 2004 im Rahmen der Umstellung der Publikationsfrequenz von Jahres- zu Quartalsreihen in der internationalen Vermögensposition alle Kapitalbilanzpositionen noch starken Revisionen ausgesetzt waren, blieb bedeutende Revisionstätigkeit im Jahr 2005 auf Direktinvestitionen beschränkt. Die Entwicklung der Messzahl bestätigt auch eine zunehmende Kongruenz zwischen den beiden Statistiken.

Grafik 2

Durchschnittliche jährliche Revisionsabweichungen in den Nettoströmen der Luxemburger Kapitalbilanz in Bezug auf die internationale Vermögensposition (MACE)



*) Die Messzahlwerte für 2006 beziehen sich nur auf bereits revidierte Zeitreihenausprägungen.

Quelle: BCL

2.3.2.3 Wurzel der mittleren quadratischen relativen Abweichung (RMSRE²⁴)

Dies ist eine Streuungsmesszahl, die auf Netto-transaktionen in Leistungs- und Kapitalbilanz angewandt wird. Da Netto- und Saldogrößen wegen der Nichtzuordenbarkeit von entgegen gesetzten Vorzeichen keine sinnvolle Interpretation von Revisionen mehr zulassen, erscheint eine statistische Messzahl, welche Volatilität berücksichtigt, zutreffender.

Bei der Messzahl RMSRE handelt es sich um die Revisionsdistanz zwischen vorläufiger und endgültiger Ausprägung einer Zeitreihe im Verhältnis zu ihrer Volatilität, welche durch die Standardabweichung geschätzt wird²⁵. Die eigentliche Berechnung erfolgt über die Quadratwurzel aus der Relation von quadrierten (durchschnittlichen) Revisionsabweichungen und der Varianz der Zeitreihe (in ihrer endgültigen Version).

²³ Mean absolute comparative error

²⁴ Root mean square relative error

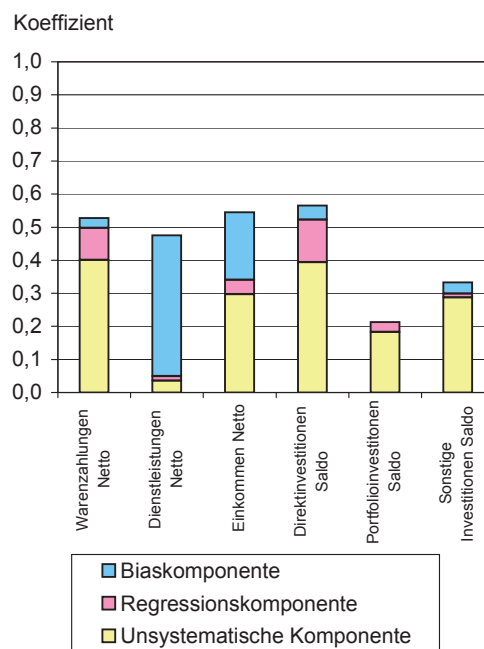
²⁵ In der Annahme gleichmäßiger Streuung um den Zeitreihenmittelwert.

Diese Messzahl bietet darüber hinaus den Vorteil, dass sich mit nur geringfügigen Transformationen eine Bias-, Regressions- und unsystematische Komponente ableiten lassen, welche die Schätzung von systematischen und unsystematischen Abweichungskomponenten zulassen²⁶. Bei der Interpretation der Resultate ist zu berücksichtigen, dass es sich bei dieser Messzahl um einen Koeffizienten handelt, der idealerweise Werte zwischen 0 und 1 annehmen kann, aber auch Werte über 1 sind zulässig. Bei einer RMSRE Ausprägung von 0 entspricht die vorläufige der endgültigen Zeitreihenausprägung, d.h. es kam zu keiner Revision. Bei RMSRE von 1 ist die Zeitreihe so volatil wie der Zeitreihenmittelwert, und bei Werten über 1 entsprechend volatiler als der Mittelwert.

Zur Analyse der Volatilität lassen sich Abweichungskomponenten auf Basis der vorläufigen und endgültigen Version ableiten. Bias- und Regressionskomponente beschreiben dabei systematische Abweichungen, welche Bezug auf die Revisionsdistanz (Biaskomponente) bzw. Korrelation (Regressionskomponente) in den Zeitreihen nehmen. Eine hohe Biaskomponente weist demnach auf beständige Niveauunterschiede in den Zeitreihenausprägungen hin, was Nachadjustierungen im Sinne von systematischen Qualitätsverbesserungen widerspiegelt. Eine hohe Regressionskomponente lässt hingegen geringe Korrelation in den Vergleichszeitreihen erkennen und deutet auf intertemporale Informationsasymmetrien hin, welche punktuelle Revisionsstätigkeit widerspiegeln. Die Restgröße der unsystematischen Abweichung hingegen lässt nur wenig Interpretation zu.

Grafik 3

Revisionsvolatilität von Netto- und Saldostromgrößen in der Luxemburger Zahlungsbilanz (RMSRE), 2002-2006*



* Bei den Berechnungen der Messzahl wurden nur bereits revidierte Zeitreihenausprägungen berücksichtigt.

Quelle: BCL, STATEC

Bei Betrachtung der Netto und Saldostromgrößen in der Luxemburger Zahlungsbilanz über den gesamten Beobachtungszeitraum fallen einerseits das relativ geringe Ausmaß an Volatilität (Messwertausprägungen unter 1), andererseits die Dominanz der unsystematischen Fehlerkomponente auf. Die höchste Messwertausprägung weisen die Direktinvestitionen (0,6) aus, die auf einer stark erhöhten Ausprägung im Jahr 2002 beruht und auf die relativ geringe Korrelation zwischen den Zeitreihen der ersten und der letzten Veröffentlichung hinweist. Dies illustriert die Vielfalt an Datenquellen mit unterschiedlicher Periodizität, die für die Kompilierung dieser Position der Kapitalbilanz erforderlich sind.

Auf Grund der Komplexität der Zahlungsströme vor allem im Hinblick auf die Erfassung von

26 Zur Methodologie der Komponentenberechnung siehe Damia/Aguiar (2006), S.12-13

Sonderfinanzunternehmen²⁷ lässt sich für die Kompilation von Direktinvestitionen nicht auf eine einzelne Datenquelle zurückgreifen, die bereits zum Zeitpunkt der ersten Veröffentlichung verfügbar wäre. Dies macht häufigere Revisionen mit unsystematischer Frequenz notwendig. So sind beispielsweise Informationen zu Kapitalgründungen bzw. Kapitalerhöhungen von Sonderfinanzunternehmen in Luxemburg, die dem Luxemburger Amtsblatt *Mémorial C* entnommen werden zum Zeitpunkt der Erstveröffentlichung grundsätzlich nicht verfügbar. Gerade diese Informationsquelle trägt aber wesentlich zur verbesserten statistischen Qualität der betreffenden Position bei.

Die Dienstleistungs-, Einkommens- und Warenzahlungspositionen weisen moderate Messwertausprägungen (0,5) aus, allerdings bei ersteren mit relativ hohem Anteil der Biaskomponente, bei den Warenzahlungen mit Dominanz der unsystematischen Komponente. Die hohe Bedeutung der Biaskomponente in der Erklärung von Abweichungen bei Dienstleistungs- und Einkommensbilanz ist durch starke Niveauunterschiede in den Vergleichszeitreihen in den Jahren 2002-2004 erklärt, was belegt, dass die Zeitreihen in dieser Periode systematischer Revisionsaktivität ausgesetzt waren, z.B. beim Reiseverkehr auf Basis von Umfrageergebnissen²⁸, oder bei den Vermögenseinkommen auf Basis von Schätzungen des Statistikerherstellers.

2.3.3 Messzahlen zur statistischen Konsistenz

Konsistenzindikatoren decken zwei Aspekte ab – den Bereich der internen Konsistenz im Rahmen der Analyse zur statistischen Differenz und den Bereich der externen Konsistenz in Bezug auf vergleichbare Sekundärstatistiken, wie die Außenhandelsstatistik, Bilanzstatistik oder internationale Spiegelstatistiken. Den Indikatoren zur internen Konsistenz kommt dabei die Aufgabe zu, ein qualitatives Maß für die statistische Integrität des Zahlungsbilanzsystems zu liefern. Aus der Saldenlogik des Zahlungsbilanzsystems

bietet sich daher die statistische Differenz als Analyseobjekt an, welche einen ersten Anhaltspunkt für das Ausmaß des „statistischen Fehlers“ liefert. Analysen zur externen Konsistenz zielen dagegen auf die Vergleichbarkeit der Zahlungsbilanzstatistik mit Sekundärstatistiken und ihre internationale Abstimmung ab. Gerade letzterer Aspekt wird durch die multinationale Ausrichtung des ESZB gefördert und gerät zunehmend ins Blickfeld einschlägiger Analysetätigkeit.

2.3.3.1 Messungen zur internen Konsistenz

Rezente Analysen bedienen sich der Messzahlen aus der Revisionsanalyse²⁹, die selbstverständlich auch auf die Zahlungsbilanzposition der statistischen Differenz anwendbar sind. So geradlinig die Aussagekraft dieser Position auf den ersten Blick auch erscheinen mag, so problematisch ist sie bedingt durch ihren Charakter als abgeleitete Restgröße aus der Saldenmechanik des Zahlungsbilanzsystems, welche folglich nicht immer eine eindeutige Identifikation von Fehlerquellen zulässt.

Die Bewertung der statistischen Differenz als Fehlermesszahl erfuhr in den vergangenen Jahrzehnten einen starken Wandel. Während der IWF in der 4. Ausgabe seines Handbuchs zur Zahlungsbilanzstatistik sozusagen als empirische Daumenregel noch empfahl, eine statistische Differenz von mehr als 5% der Brutto-Warenexporte und -importe als bedenklich zu betrachten³⁰, wurde in der 5. Ausgabe des Handbuchs angesichts steigender Prominenz von Kapitalströmen in der Zahlungsbilanzstatistik bereits von quantitativen Bewertungsregeln abgesehen³¹. Die derzeit im Entwurfsstadium befindliche 6. Ausgabe des Handbuchs misst quantitativen Zielwerten kaum mehr Bedeutung zu³². Angesichts der spezifischen Stellung Luxemburgs als internationaler Finanzplatz erscheinen quantitative Vorgaben in Bezug auf Bruttotransaktionen der Leistungsbilanz nicht zielführend. Der EZB Qualitätsbericht misst der Analyse der statistischen Differenz bei der Publikation

27 *Special Purpose Vehicles - dabei handelt es sich um rechtlich selbständige Unternehmenseinheiten internationaler Konzerne mit spezifischen Aufgabengebieten im Rahmen des Konzern-Finanzmanagements, welche zumeist aus Steuereffizienz- oder konzernstrategischen Gründen nicht im Land des Mutterhauses domiziliert sind. Siehe auch STATEC (2005), S. 414.*

28 *STATEC (2005), S.366*

29 *EZB (2006), S.22; Damia/Aguilar (2006), S.14*

30 *IWF (1977)*

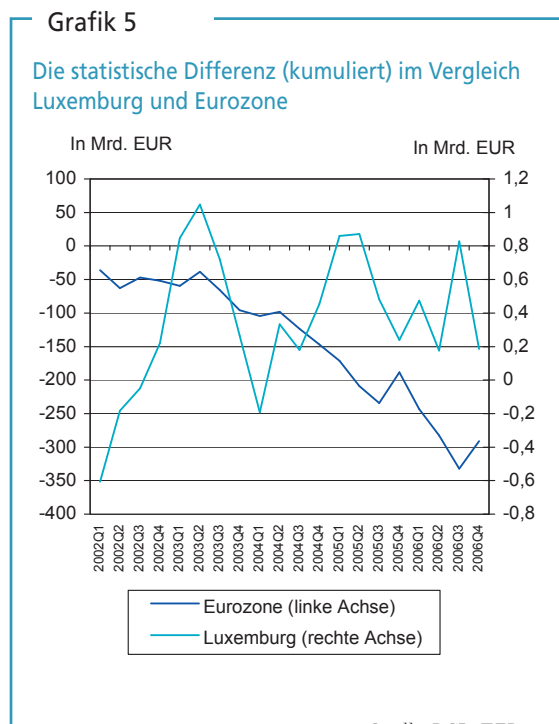
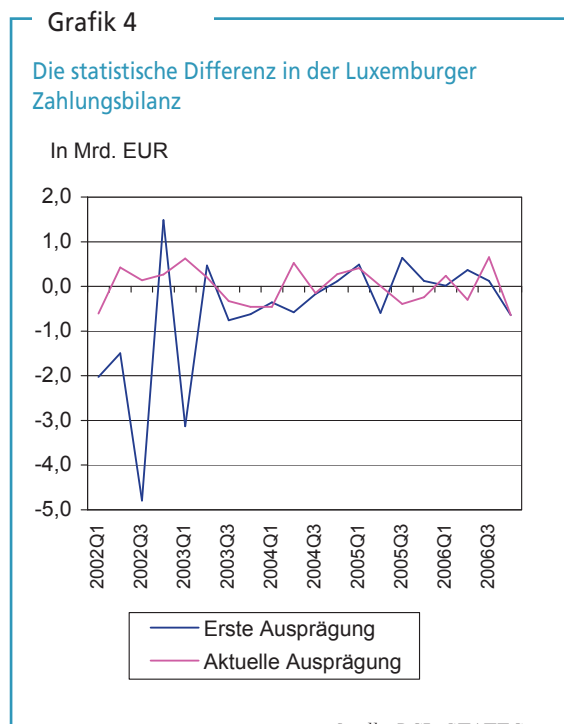
31 *IWF (1993), par.148, S.38*

32 *“While it is not possible to give guidelines on an acceptable size of net errors and omissions, it can be assessed (where possible) by compilers in relation to other items, such as GDP, positions data, and gross flows.” IWF (2007), par.2.27, S.14*

einer Euro-Zahlungsbilanzstatistik hingegen zunehmende Bedeutung zu, und schließt in seiner aktuellen Ausgabe, dass sich bei steigender statistischer Differenz die interne Konsistenz der Euro-Zahlungsbilanzstatistik im intertemporalen Vergleich nicht verbessert hat³³.

gestellte Stabilität der statistischen Differenz lässt sich auch gut mit den zuletzt veröffentlichten kumulierten Werten darstellen.

Während die Luxemburger Zeitreihe kontinuierlich um den Nullwert oszilliert, weisen die entsprechenden Werte der Eurozone einen stark negativen Trend aus.



Die luxemburgischen Zahlen zur statistischen Differenz können diese Erkenntnis nicht bestätigen³⁴. Zwar weisen die erstveröffentlichten Zahlen zur statistischen Differenz größere Schwankungen auf, welche auf höhere Inkonsistenz hinweisen, die aktuellen Zahlen lassen jedoch einen stabilisierenden Trend erkennen. Dieser ist auf den positiven Beitrag der laufenden Kontroll- und Revisionstätigkeit des Statistikerherstellers zurückzuführen. Auch im intertemporalen Vergleich lässt sich dieser Trend zu verbesserter Datenkonsistenz bestätigen nach den ersten Erfahrungen, die man bei der Einführung des statistischen Produktionssystems in Luxemburg machen konnte. Die fest-

Die von Damia&Aguilar präsentierten Abweichungsmesszahlen, die auch in den EZB Qualitätsbericht Eingang gefunden haben, bestätigen für die Luxemburger Daten, dass sich das festgestellte Fehlerausmaß in der Beobachtungsperiode 2002-2006 wesentlich verringert hat. Sowohl die mittlere absolute Abweichung (AAE³⁵), als auch die daraus abgeleitete Wurzel der mittleren quadratischen Abweichung (RMSE³⁶) bestätigen einen starken Rückgang der Messzahlwerte von der Erstveröffentlichung zur endgültigen Version der statistischen Differenz³⁷, und belegen damit erhöhte statistische Konsistenz im Zeitverlauf.

33 EZB (2007), S.18

34 Siehe dazu auch BCL (2004), S.48-51

35 Average absolute error

36 Root mean squared error

37 Eine detaillierte Präsentation siehe bei Damia/Aguilar (2006), S.14

Tabelle 1 Messzahlen zur internen Konsistenz, 2002-2006

| | Erste Ausprägung | Aktuelle Ausprägung |
|---|------------------|---------------------|
| AAE (in Mrd. EUR) | 0,56 | 0,04 |
| RMSE (in Mrd. EUR) | 1,53 | 0,39 |
| RMSE (in % gesamten Leistungsbilanz- Bruttoströme) | 3,2 % | 0,8 % |

**) Bei den Messzahlenberechnungen wurden nur bereits revidierte Zeitreihenausprägungen berücksichtigt.*

Quelle: BCL, STATEC.

In der früheren IWF-Tradition der Vorgabe quantitativer Bewertungsrichtlinien schlagen Damia & Aguliar vor, die Messzahl RMSE als relatives Maß auf die gesamten Bruttoströme der Leistungsbilanz zu beziehen³⁸. Obwohl wir die Aussagekraft eines solchen Indikators aus bereits genannten Gründen für die luxemburgischen Daten anzweifeln, lassen sich zumindest Vergleichszahlen mit der Euro-Statistik der EZB berechnen. Während die Euro-Indikatoren zur internen Konsistenz für die Vergleichszeiträume über der 5%-Marke liegen³⁹, weist die Luxemburger Zahlungsbilanzstatistik auch in der Erstschätzung schon geringere Referenzwerte aus (3,2% bzw. 0,8% in der aktuellen Ausprägung)⁴⁰.

2.3.3.2 Messungen zur externen Konsistenz

Konsistenz lässt sich auch als Dimension zu anderen vergleichbaren statistischen Quellen darstellen. Allerdings erscheinen Messzahlen zur externen Konsistenz auch problematisch. Eine Reduktion der Qualitätsbeurteilung auf die rein quantitative Ebene von Messzahlen würde angesichts unvollständiger Vergleichbarkeit von Sekundärstatistiken mit der Zahlungsbilanzstatistik Inkonsistenzen signalisieren, die eigentlich gar nicht bestehen⁴¹. Aus diesem Grund sei hier auf die hohe Bedeutung von Abweichungsanalysen verwiesen, die immer auch mit Präsentationen von Messzahlen einhergehen müssen, um sinnvolle Interpretation und Schlussfolgerungen zuzulassen. Für die Zahlungsbilanzstatistik bieten sich

die vom STATEC veröffentlichte Außenhandelsstatistik, die Bilanzstatistik monetärer Finanzinstitute, sowie Zahlungsbilanzstatistiken anderer Länder mit Luxemburg (sogenannte Spiegelstatistiken) an.

Wir wollen hier stellvertretend für die Messung der externen Konsistenz Qualitätsmesszahlen zur Außenhandelsstatistik sowie ihre Problematik in der Qualitätsmessung präsentieren.

Eine direkte Konfrontation von Wareneinzahlungstransaktionen aus der Zahlungsbilanzstatistik mit den Warenlieferungen aus der Außenhandelsstatistik lässt gute Übereinstimmung im Zeitverlauf erkennen. Dies ist wenig erstaunlich, da die Außenhandelsstatistik für die Produktion der Handelsbilanz herangezogen wird. Niveauunterschiede können daher nur unterschiedliche methodologische Ansätze oder Erfassungsabgrenzungen widerspiegeln, welche vom Statistikerhersteller bereits gut dokumentiert sind⁴². Angesichts dieser Unterschiede erscheint ein gewisses Ausmaß an externer Inkonsistenz zwischen den beiden Vergleichsstatistiken logisch, ohne dass sich daraus Schlüsse auf Qualitätsprobleme ableiten lassen⁴³.

³⁸ Damia/Aguliar (2006), S.14

³⁹ EBZ (2006), S.17

⁴⁰ Siehe dazu auch BCL (2004), S.48-51

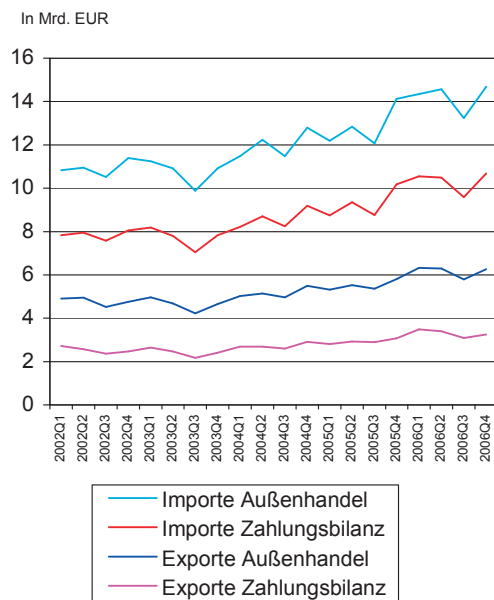
⁴¹ Zorzi (2006)

⁴² Siehe dazu ausführlich bei STATEC (2005), S. 404-405 zu den unterschiedlichen Erfassungsprinzipien und Praktiken in den beiden Vergleichsstatistiken, wie bei der Erfassung des Treibstoffhandels mit gebietsfremden Transportunternehmen, oder bei mit dem Außenhandel gekoppelten Reparaturleistungen

⁴³ Entsprechende Vorbehalte auch bei Guschwa (2004), S.17

Grafik 6

Gegenüberstellung von Warenzahlungen und Außenhandelsstatistik



Quelle: STATEC

Um methodologische Unterschiede bei der Konzipierung von Qualitätsmesszahlen auszuschließen, empfiehlt der EZB Qualitätsbericht deshalb eine Messzahl, die sich an den Wachstumsraten der Zeitreihenausprägungen orientiert⁴⁴. Mit dieser simplen Messzahl einer relativen Abweichungsdistanz lässt sich Konvergenz einschätzen, ohne dass Unterschiede in den Erhebungsmethoden zu einer wesentlichen Verzerrung der Messzahl führen. Die errechneten Werte für die Luxemburger Daten lassen hier allerdings wenig überraschend eine kohärente Entwicklung beider Statistiken erkennen, so dass auf weitere Grafiken verzichtet werden kann. Über den gesamten Beobachtungszeitraum liegt die relative Abweichungsdistanz im Durchschnitt bei 4,1 %, sowohl bei den Exporten als auch bei den Importen. Dabei können angesichts internationaler Vergleiche Ausprägungen dieser Messzahl unter 10% als durchwegs konsistent eingeschätzt werden.

2.3.4 Kritische Würdigung und Schlussfolgerungen

Die präsentierten Qualitätsmesszahlen stellen einen ersten Versuch dar, das Zahlenmaterial der Luxemburger Zahlungsbilanzstatistik über den Zeitraum 2002 bis 2006 auf bestimmte Qualitätsmerkmale wie Zuverlässigkeit und Konsistenz hin zu überprüfen. Dabei sei aber angesichts der zu Grunde liegenden Konzepte vor einer Interpretation dieser Messzahlen als Fehlermesszahlen gewarnt⁴⁵.

Die präsentierten Indikatoren zur Revisionsanalyse erlauben auf Grund Ihrer Konzeption eher eine Einschätzung zur statistischen Qualität der Erstveröffentlichungen als der endgültigen Zeitreihen. Revisionsaktivitäten, die mit dem Ziel der Qualitätsverbesserung durchgeführt werden, erscheinen andernfalls durch hohe Messwertausprägungen quasi sanktioniert, wenn man diese als qualitätsminderndes Kriterium einstuft. Diese Praxis birgt längerfristig auch das Risiko des Glaubwürdigkeitsverlustes der Statistik in sich. Die präsentierten Indikatoren zur internen Konsistenz können hingegen als brauchbares Kontrollinstrument für den Statistikerhersteller eingestuft werden, erscheinen allerdings aus Kundensicht schwer interpretierbar. Schließlich wurden am Beispiel der Außenhandelsstatistik Indikatoren zur externen Konsistenz präsentiert, die die Problematik des zu Grunde liegenden Konzeptes der externen Konsistenz illustrieren sollten. Messzahlen zur Außenhandelsstatistik eignen sich demnach nur bedingt als Qualitätsmesszahlen, da sie Unterschiede in den Methodologien und Erfassungabgrenzungen zwischen den Vergleichsstatistiken als Qualitätseinbußen interpretieren.

Die derzeit rein quantitative Ausrichtung der Qualitätsziele im EZB Qualitätsbericht spiegelt nur begrenzt die gesamtheitliche Sichtweise des DQAF wider und vermittelt die Illusion der Messbarkeit von Qualität an Hand von wenigen Abweichungs- und Streuungsmaßen. Um Fehlinterpretationen zu verhindern, können deshalb Qualitätsmesszahlen ohne Detailanalysen aus Mikrodatenauswertungen nicht auskommen.

⁴⁴ EZB (2006), S.23

⁴⁵ Wir haben deshalb so weit wie möglich den Begriff „Fehler“ mit „Abweichung“ ersetzt.

Die daraus erlangten Erkenntnisse geben dann erst den Anlass zur eigentlichen Qualitätsverbesserung in der Statistik.

In diesem Sinne wurden bei der nachfolgenden Qualitätsbeurteilung der Luxemburger Zahlungsbilanzdaten die oben genannten Kritikpunkte berücksichtigt. Es lässt sich abschließend feststellen, dass

1. im Allgemeinen die Zeitreihen der Luxemburger Zahlungsbilanzstatistik unmittelbar nach Einführung des statistischen Produktionssystems in Luxemburg im Jahre 2002 stärkerer Revisionstätigkeit ausgesetzt waren,
2. die Zeitreihen zur Dienstleistungs- und Einkommensbilanz seither systematisch revidiert wurden (Reiseverkehr 2002-2004, Vermögenseinkommen 2002-2003 und 2005),
3. Direktinvestitionen erheblichen unsystematischen Revisionen ausgesetzt waren, die sich aus der mangelnden Verfügbarkeit relevanter Datenquellen zum Zeitpunkt der Erstveröffentlichung erklären lassen,
4. die Zeitreihen der Zahlungsbilanzstatistik durch interne Konsistenz gekennzeichnet sind, was auf den qualitätsverbessernden Beitrag der laufenden Kontroll- und Revisionstätigkeit des Statistikherstellers hinweist,
5. die Zeitreihen zu den Wareneinzahlungen durch externe Konsistenz mit der Außenhandelsstatistik gekennzeichnet sind, und
6. die Messzahlen zur Luxemburger Zahlungsbilanzstatistik im Vergleich zu den Vergleichsreihen der Eurozone durch ihre moderaten Ausprägungen auffallen, was auf eine relativ hohe Zuverlässigkeit und Konsistenz der Luxemburger Zeitreihen im internationalen Vergleich schließen lässt.

Zusammenfassend zeichnen die Messzahlen ein ganz zufrieden stellendes Bild zur Datenqualität der Luxemburger Zahlungsbilanzstatistik, machen aber auch darauf aufmerksam, dass bei der Erstveröffentlichung bestimmter Zeitreihen zumeist noch wesentliche Informationselemente fehlen, die den bedeutenden Beitrag der laufenden Revisionstätigkeit zur Qualitätsverbesserung unterstreichen.

2.3.5 Literaturverzeichnis

Ausschuss für die Währungs-, Finanz- und Zahlungsbilanzstatistiken (2003), interinstitutionelle EZB-Eurostat Arbeitsgruppe zur Qualität "Interim Report on the Quality Assessment of Balance of Payments and International Investment Position Statistics", Frankfurt a.M./Luxemburg

Australian Bureau of Statistics (1996), "Quality of Australian balance of payments statistics", Canberra

BCL (2004), Bulletin 2004/2 der Banque centrale du Luxembourg

Bureau of Economic Analysis (1987), "Evaluation of the GNP estimates", Washington D.C.

Bureau of Economic Analysis (1993), "Reliability and accuracy of the quarterly estimates of GDP", Washington D.C.

Carson C./Laliberté L. (2002), "Assessing Accuracy and Reliability: A Note Based on Approaches Used in National Accounts and Balance of Payments Statistics", IWF Working Paper, Washington D.C.

Damia V./Aguilar C. (2006), "Quantitative Quality Indicators for Statistics", Occasional Papers No. 54, Europäische Zentralbank, Frankfurt a.M.

Diebold F. (2004), "Elements of Forecasting", 3. Ausgabe

EZB (2005), "Euro Area Balance of Payments and International Investment Position Statistics", Annual Quality Report 2005, Europäische Zentralbank, Frankfurt a.M.

EZB (2006), "Euro Area Balance of Payments and International Investment Position Statistics", Annual Quality Report 2006, Europäische Zentralbank, Frankfurt a.M.

EZB (2007), "Euro Area Balance of Payments and International Investment Position Statistics", Annual Quality Report 2007, Europäische Zentralbank, Frankfurt a.M.

Guschwa S. (2004), "Measuring the quality of balance of payments statistics", European Conference on Quality and Methodology in Official Statistics, Mainz

Guschwa S. (2006), "Outline of a Quality Report for German Balance of Payments Statistics", European Conference on Quality in Survey Statistics, Cardiff

IWF (1977), Balance of Payments Manual, 4. Ausgabe, Internationaler Währungsfonds, Washington D.C.

IWF (1993), Balance of Payments Manual, 5. Ausgabe, Internationaler Währungsfonds, Washington D.C.

IWF (2003), Data Quality Assessment Framework for balance of payments statistics, Internationaler Währungsfonds, Washington D.C.

IWF (2007), Balance of Payments Manual, Entwurf der 6. Ausgabe, Internationaler Währungsfonds, Washington D.C.

Keuning S./Algera S. (2001), "Some elements of a quality framework for CMFB statistics", Statistics Netherlands

Office for National Statistics (2000), "Revisions analysis of initial estimates of key economics indicators and GDP components", in: Economic Trends, No. 556

STATEC (2005), "Les échanges économiques extérieurs du Luxembourg (2002-2005)", Bulletin Nr. 7

Statistics Canada (2000), "Canada's Balance of International Payments and International Investment Position: Concepts, Sources and Products", Ottawa

Zorzi R. (2006), „Indikatoren der Qualität von Statistiken“, Oesterreichische Nationalbank, Wien

2.4 NICHT-TECHNISCHE ZUSAMMENFASSUNG DES ARBEITSPAPIERS „EINE ANALYSE REGIONALER PENDLERSTRÖME IN DER EUROPÄISCHEN UNION“⁵⁴

Trotz weiterführender ökonomischer und politischer Integration ist die Europäische Union immer noch durch sehr niedrige Personenmobilität gekennzeichnet. Das gilt vor allem im Vergleich zu anderen Staaten, wie den USA, Australien, Canada und Japan. Im Jahr 2000 haben nur 225,000 Menschen oder 0,1 Prozent der EU15 Bevölkerung ihre offizielle Adresse von einem in ein anderes Land gewechselt. Nur 4 Prozent sind jemals in einen anderen EU Mitgliedsstaat und weniger als 3 Prozent sind jemals in ein anderes Land außerhalb der Europäischen Union gezogen. In den USA hingegen leben fast ein Drittel aller US Bürger außerhalb des US Staates, in dem sie geboren wurden.

Die geringe grenzüberschreitende Mobilität in der Europäischen Union ist sicherlich zum Teil mit den verschiedenen juristischen, administrativen, kulturellen und sprachlichen Barrieren zu erklären, die dazu führen, dass die Arbeitsmärkte national segmentiert sind. Jedoch selbst wenn man die Mobilität nur auf nationaler Ebene untersucht stellt man fest, dass die Mobilität sehr gering ist. Nur 18 Prozent der gesamten EU Bevölkerung haben jemals in einer anderen Region innerhalb des gleichen Landes gelebt. Ungefähr ein Drittel der Europäer sind innerhalb ihrer Stadt umgezogen und ungefähr ein Viertel ist in eine andere Stadt gezogen, jedoch innerhalb der gleichen Region. Im Vergleich dazu haben allein im Jahr 1999 5,9 Prozent der US Bevölkerung ihren Wohnort zwischen US „Counties“ gewechselt.

Die regionale Arbeitsmobilität in der Europäischen Union wird in der Tat zum Teil so niedrig betrachtet, als dass sie nicht als adäquater Anpassungsmechanismus für regionale Arbeitsmarktungleichgewichte angesehen wird – ein Sachverhalt der auch für das Eurosystem von ausgewiesener Bedeutung ist. Dabei ist es gerade dieser regionale Aspekt, der wichtig erscheint, denn die regionalen Arbeitsmärkte in der Europäischen Union zeichnen sich durch starke Nachbarschaftseffekte aus. Das heißt, die regionale Arbeitsmarktsituation ist sehr eng mit der jeweiligen Arbeitsmarktsituation der benachbarten Regionen verknüpft.

Regionale Mobilität kann jedoch nicht nur durch regionale Migration erreicht werden, sondern auch durch regionale Pendlerfähigkeit. Und es scheint in der Tat so zu sein, dass diese zweite Form der regionalen Mobilität auf dem Vormarsch in der Europäischen Union ist. Laut Europäischer Kommission pendeln

jeden Tag im Durchschnitt ungefähr 8 Prozent der Erwerbstätigen zwischen verschiedenen Regionen. Das Ziel der vorliegenden Studie ist es, neue empirische Erkenntnisse über regionale Pendlerströme und seine Determinanten aufzuzeigen. Ein wichtiger Aspekt ist in diesem Zusammenhang, ob regionale Pendlerströme auf regionale Arbeitsmarktungleichgewichte in der zu erwartenden Weise reagieren. Agieren Pendlerströme als ausgleichende Kraft, indem sie den Arbeitskräfteüberschuß in wirtschaftlich schwächeren Regionen und den Arbeitskräftemangel in wirtschaftlich florierenden Regionen reduzieren? Anders ausgedrückt, können regionale Pendlerströme als potentieller Anpassungsmechanismus für regionale Arbeitsmarktungleichgewichte gesehen werden?

Diese Studie versucht anhand eines erweiterten Schwerkraftmodells (gravity model) diesen Fragen nachzugehen. Die Resultate zeigen, dass Pendlerströme mit den Größen der Herkunft- und Zielregionen zunehmen und mit ihrer Entfernung von einander abnimmt. Die empirischen Schätzergebnisse belegen weiterhin, dass die Pendlerströme in der Tat auf Arbeitsmarktungleichgewichte, wie Unterschiede in regionalen Durchschnittslöhnen und Arbeitslosigkeitsraten, in der zu erwartenden Weise reagieren. Des weiteren weisen die Resultate einen positiven Zusammenhang des durchschnittlichen Ausbildungsniveaus und der regionalen Arbeitsmobilität auf.

Geographische Aspekte, die sich jedoch von Land zu Land unterscheiden können, spielen auch eine wichtige Rolle. Ein generell sehr robustes Ergebnis ist, dass Regionen mit einem sehr hohen Urbanisationsgrad Zentren für regionale Einpendler sind und dementsprechend weniger Auspendler als nicht-urbane Regionen haben. Auch erweisen sich Regionen mit einem hohen Spezialisierungsgrad im Dienstleistungsbereich als Regionen mit hohen Auspendlerströmen. Zudem gibt es Unterschiede zwischen landesinneren Regionen, Grenzregionen, Küstenregionen und Regionen, die an eine EU15 Außengrenze stoßen. Diese Ergebnisse sind weniger robust, insgesamt gesehen jedoch pendeln weniger Arbeitnehmer aus Küstenregionen in die Nachbarschaftsregionen als das der Fall ist für landesinnere Regionen. Die EU15 Außenregionen weisen geringere Aus-Pendlerströme auf, was auch durch die sehr viel niedrigeren Einkommen in den neuen EU10 Mitgliedsstaaten bedingt sein dürfte.

54 Von Jordan Marvakov und Thomas Mathä

Chapitre 3

STATISTIQUES

| | | |
|----------|--|------------|
| 1 | STATISTIQUES DE POLITIQUE MONÉTAIRE | 106 |
| 1.1 | Situation financière consolidée de l'Eurosystème | 106 |
| 1.2 | Situation financière de la Banque centrale du Luxembourg | 108 |
| 1.3 | Taux directeurs de la Banque centrale européenne | 110 |
| 1.4 | Opérations de politique monétaire de l'Eurosystème exécutées par voie d'appels d'offres | 111 |
| 1.5 | Statistiques des réserves obligatoires de la zone euro | 114 |
| 1.6 | Statistiques des réserves obligatoires au Luxembourg | 115 |
| 1.7 | Position de liquidité du système bancaire | 116 |
| 2 | EVOLUTIONS MONÉTAIRES ET FINANCIÈRES DE LA ZONE EURO ET AU LUXEMBOURG | 118 |
| 2.2 | Bilan agrégé des institutions financières monétaires luxembourgeoises (hors Banque centrale) | 118 |
| 2.3 | Agrégats monétaires de la zone euro | 120 |
| 2.4 | Éléments du passif des institutions financières monétaires luxembourgeoises inclus dans les agrégats monétaires | 122 |
| 3 | MARCHÉS DES CAPITAUX ET TAUX D'INTÉRÊT | 124 |
| 3.3 | Taux d'intérêt appliqués par les banques luxembourgeoises aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro – nouveaux contrats | 124 |
| 3.4 | Taux d'intérêt appliqués par les banques luxembourgeoises aux dépôts et crédits en euros des résidents de la zone euro – encours | 126 |
| 4 | DONNÉES GÉNÉRALES SUR LE SYSTÈME FINANCIER AU LUXEMBOURG | 128 |
| 4.1 | Situation de l'emploi dans les établissements de crédit, les professionnels du secteur financier et les sociétés de gestion luxembourgeois | 128 |
| 4.3 | Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg | 130 |
| 4.4 | Compte de profits et pertes agrégé en cours d'année des établissements de crédit luxembourgeois | 131 |
| 4.7 | Bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois | 132 |
| 4.14 | Evolution du nombre des OPC luxembourgeois | 134 |
| 4.15 | Evolution de la situation globale des OPC luxembourgeois | 135 |
| 4.16 | Bilan agrégé des OPC monétaires luxembourgeois | 136 |

| | | |
|-----------|--|------------|
| 5 | SITUATION DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT DU LUXEMBOURG SUR LES EURO-MARCHÉS | 138 |
| 5.1 | Activité bancaire internationale: ventilation géographique | 138 |
| 5.2 | Activité bancaire internationale: ventilation par devise | 140 |
| 5.3 | Activité bancaire internationale: part du Luxembourg | 142 |
| 6 | DÉVELOPPEMENTS DES PRIX ET DES COÛTS AU LUXEMBOURG | 144 |
| 6.1 | Les indices des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et national (IPCN) au Luxembourg | 144 |
| 6.2 | Prix des biens industriels et des matières premières | 146 |
| 6.3 | Indicateurs de coûts et termes de l'échange | 148 |
| 7 | INDICATEURS DE L'ÉCONOMIE RÉELLE LUXEMBOURGEOISE | 149 |
| 7.1 | Le produit intérieur brut aux prix du marché et ses composantes (version SEC 95) | 149 |
| 7.2 | Autres indicateurs de l'économie réelle | 150 |
| 7.3 | Indicateurs du marché de l'emploi – Emploi et chômage | 151 |
| 7.4 | Indicateurs du marché de l'emploi – les composantes de l'emploi | 152 |
| 7.5 | Enquête mensuelle de conjoncture auprès des consommateurs | 154 |
| 8 | SITUATION BUDGÉTAIRE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES LUXEMBOURGEOISES | 156 |
| 10 | BALANCE DES PAIEMENTS DU LUXEMBOURG | 158 |
| 10.1 | Balance des paiements du Luxembourg: résumé | 158 |
| 11 | POSITION EXTÉRIEURE GLOBALE DU LUXEMBOURG | 160 |
| 11.1 | Position extérieure globale du Luxembourg: résumé | 160 |

Conventions utilisées dans les tableaux

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

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

Tableau 1.1
Situation financière consolidée de l'Eurosystème

1. Actif

| | Avoirs et créances en or | Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro | Créances en devises sur des résidents de la zone euro | Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro | Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro | Opérations principales de refinancement | Opérations de refinancement à plus long terme | Cessions temporaires de réglage fin | Cessions temporaires à des fins structurelles |
|--------------------------------------|--------------------------|---|---|---|--|---|---|-------------------------------------|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 2005 | | | | | | | | | |
| 31 mars | 128 058 | 155 910 | 19 125 | 9 304 | 366 751 | 275 999 | 90 002 | 0 | 0 |
| 28 avril | 127 431 | 155 909 | 20 527 | 9 673 | 370 512 | 280 500 | 90 000 | 0 | 0 |
| 26 mai | 127 257 | 155 083 | 20 212 | 8 989 | 361 203 | 271 001 | 90 002 | 0 | 0 |
| 30 juin | 138 451 | 162 561 | 21 043 | 9 177 | 398 187 | 308 001 | 90 000 | 0 | 0 |
| 29 juil. | 138 078 | 159 586 | 21 510 | 9 643 | 407 007 | 317 001 | 89 998 | 0 | 0 |
| 26 août | 137 829 | 159 500 | 21 601 | 9 548 | 400 031 | 310 002 | 89 998 | 0 | 0 |
| 23 sep. | 137 772 | 160 666 | 21 230 | 9 059 | 377 550 | 287 499 | 89 999 | 0 | 0 |
| 28 oct. | 149 170 | 160 162 | 21 363 | 8 712 | 391 476 | 301 466 | 90 002 | 0 | 0 |
| 25 nov. | 148 659 | 159 707 | 20 234 | 9 099 | 401 048 | 311 000 | 90 002 | 0 | 0 |
| 23 déc. | 148 133 | 152 014 | 23 960 | 9 289 | 404 019 | 314 002 | 90 017 | 0 | 0 |
| 2006 | | | | | | | | | |
| 27 jan. | 163 779 | 155 424 | 23 096 | 9 086 | 416 036 | 316 000 | 100 017 | 0 | 0 |
| 24 fév. | 163 489 | 155 251 | 22 572 | 11 422 | 418 436 | 308 001 | 110 018 | 0 | 0 |
| 24 mars | 163 088 | 151 044 | 26 880 | 11 784 | 408 028 | 298 001 | 110 018 | 0 | 0 |
| 21 avril | 180 631 | 145 199 | 24 693 | 12 069 | 418 199 | 297 998 | 120 000 | 0 | 0 |
| 26 mai | 179 496 | 146 999 | 25 349 | 13 256 | 411 510 | 291 501 | 120 003 | 0 | 0 |
| 30 juin | 175 541 | 142 060 | 25 727 | 13 526 | 448 556 | 328 500 | 120 000 | 0 | 0 |
| 25 juil. | 175 151 | 143 773 | 24 836 | 12 907 | 455 265 | 335 001 | 120 000 | 0 | 0 |
| 29 août | 175 059 | 143 525 | 24 427 | 12 382 | 437 511 | 317 500 | 120 002 | 0 | 0 |
| 26 sep. | 174 246 | 142 209 | 27 038 | 10 916 | 431 000 | 310 997 | 120 002 | 0 | 0 |
| 31 oct. | 175 141 | 142 403 | 22 094 | 10 232 | 434 045 | 314 000 | 120 002 | 0 | 0 |
| 28 nov. | 174 657 | 142 241 | 22 846 | 11 462 | 441 532 | 321 501 | 120 002 | 0 | 0 |
| 28 déc. | 174 015 | 146 966 | 22 865 | 11 550 | 441 498 | 321 498 | 120 000 | 0 | 0 |
| Elargissement de la zone euro | | | | | | | | | |
| 2007 | | | | | | | | | |
| 30 jan. | 176 720 | 142 344 | 22 098 | 13 760 | 437 508 | 317 502 | 120 000 | 0 | 0 |
| 27 fév. | 176 484 | 143 291 | 21 430 | 14 104 | 431 514 | 301 500 | 130 001 | 0 | 0 |
| 27 mars | 175 996 | 141 721 | 22 904 | 15 945 | 421 999 | 281 999 | 140 000 | 0 | 0 |
| 24 avril | 180 898 | 140 331 | 24 894 | 15 350 | 431 548 | 281 502 | 150 001 | 0 | 0 |
| 29 mai | 180 024 | 142 506 | 25 006 | 14 941 | 445 739 | 295 503 | 150 000 | 0 | 0 |
| 26 juin | 179 866 | 143 414 | 26 015 | 15 844 | 438 124 | 288 002 | 150 003 | 0 | 0 |
| 31 juil. | 172 141 | 143 246 | 24 268 | 16 207 | 465 667 | 315 501 | 150 003 | 0 | 0 |

2. Passif

| | Billets en circulation | Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro | Comptes courants (y compris les réserves obligatoires) | Facilité de dépôt | Reprises de liquidités en blanc | Cessions temporaires de réglage fin | Appels de marge reçus | Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro | Certificats de dette émis |
|--------------------------------------|------------------------|--|--|-------------------|---------------------------------|-------------------------------------|-----------------------|---|---------------------------|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 2005 | | | | | | | | | |
| 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 | 3 | 89 | 0 |
| 25 juil. | 586 208 | 168 335 | 168 273 | 59 | 0 | 0 | 9 | 90 | 0 |
| 29 août | 584 865 | 166 133 | 166 099 | 34 | 0 | 0 | 0 | 99 | 0 |
| 26 sep. | 585 919 | 167 068 | 167 024 | 32 | 0 | 0 | 12 | 121 | 0 |
| 31 oct. | 591 960 | 165 545 | 165 437 | 42 | 0 | 0 | 66 | 121 | 0 |
| 28 nov. | 593 657 | 170 843 | 170 831 | 12 | 0 | 0 | 0 | 128 | 0 |
| 28 déc. | 628 011 | 177 226 | 177 196 | 29 | 0 | 0 | 1 | 87 | 0 |
| Elargissement de la zone euro | | | | | | | | | |
| 2007 | | | | | | | | | |
| 30 jan. | 602 691 | 177 871 | 176 124 | 20 | 1 727 | 0 | 0 | 106 | 1 |
| 27 fév. | 603 630 | 179 129 | 177 803 | 494 | 832 | 0 | 0 | 134 | 0 |
| 27 mars | 608 308 | 178 813 | 178 447 | 47 | 318 | 0 | 1 | 114 | 0 |
| 24 avril | 615 817 | 183 775 | 183 632 | 37 | 103 | 0 | 3 | 133 | 0 |
| 29 mai | 623 383 | 187 400 | 187 221 | 178 | 0 | 0 | 1 | 201 | 0 |
| 26 juin | 627 902 | 189 555 | 189 468 | 86 | 0 | 0 | 1 | 201 | 0 |
| 31 juil. | 638 962 | 196 804 | 195 209 | 1 595 | 0 | 0 | 0 | 216 | 0 |

Source: BCE

(en millions de EUR; données brutes; encours)

| Facilité de prêt marginal | Appels de marge versés | Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro | Titres en euros émis par des résidents de la zone euro | Créances en euros sur des administrations publiques | Autres actifs | Total de l'actif | |
|--------------------------------------|------------------------|---|--|---|---------------|------------------|----------|
| 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 |
| | | | | | | | 2005 |
| 743 | 7 | 2 710 | 79 717 | 41 172 | 124 407 | 927 154 | 31 mars |
| 3 | 9 | 2 906 | 79 795 | 41 184 | 126 542 | 934 479 | 28 avril |
| 196 | 4 | 2 774 | 82 946 | 41 181 | 128 136 | 927 781 | 26 mai |
| 184 | 2 | 3 229 | 85 746 | 40 731 | 129 316 | 988 441 | 30 juin |
| 7 | 1 | 3 268 | 85 656 | 40 752 | 131 296 | 996 796 | 29 juil. |
| 0 | 31 | 3 221 | 87 582 | 40 750 | 132 208 | 992 270 | 26 août |
| 6 | 46 | 3 592 | 90 077 | 40 750 | 133 484 | 974 180 | 23 sep. |
| 7 | 1 | 3 257 | 92 315 | 40 757 | 136 292 | 1 003 504 | 28 oct. |
| 1 | 45 | 3 460 | 92 622 | 40 758 | 141 652 | 1 017 239 | 25 nov. |
| 0 | 0 | 3 500 | 94 435 | 40 274 | 144 125 | 1 019 749 | 23 déc. |
| | | | | | | | 2006 |
| 19 | 0 | 4 041 | 95 225 | 40 113 | 148 386 | 1 055 186 | 27 jan. |
| 417 | 0 | 3 914 | 94 039 | 40 598 | 153 011 | 1 062 732 | 24 fév. |
| 0 | 9 | 5 120 | 95 315 | 40 587 | 154 281 | 1 056 127 | 24 mars |
| 201 | 0 | 5 342 | 95 061 | 40 559 | 163 054 | 1 084 807 | 21 avril |
| 0 | 6 | 5 777 | 93 544 | 40 568 | 167 595 | 1 084 094 | 26 mai |
| 55 | 1 | 6 112 | 91 607 | 40 048 | 169 593 | 1 112 770 | 30 juin |
| 262 | 2 | 6 394 | 88 668 | 40 049 | 178 111 | 1 125 154 | 25 juil. |
| 0 | 9 | 7 552 | 84 738 | 40 049 | 187 782 | 1 113 025 | 29 août |
| 1 | 0 | 9 108 | 83 067 | 40 049 | 194 897 | 1 112 530 | 26 sep. |
| 43 | 0 | 10 083 | 80 856 | 40 022 | 203 860 | 1 118 736 | 31 oct. |
| 23 | 6 | 9 353 | 78 953 | 40 027 | 212 243 | 1 133 314 | 28 nov. |
| 0 | 0 | 10 797 | 77 984 | 39 912 | 216 734 | 1 142 321 | 28 déc. |
| Elargissement de la zone euro | | | | | | | |
| | | | | | | | 2007 |
| 6 | 0 | 12 534 | 82 066 | 39 359 | 221 759 | 1 148 148 | 30 jan. |
| 0 | 13 | 13 982 | 85 892 | 39 311 | 224 388 | 1 150 396 | 27 fév. |
| 0 | 0 | 14 376 | 88 095 | 39 317 | 222 303 | 1 142 656 | 27 mars |
| 29 | 16 | 14 175 | 90 486 | 39 283 | 227 280 | 1 164 245 | 24 avril |
| 235 | 1 | 14 135 | 94 505 | 37 657 | 232 539 | 1 187 052 | 29 mai |
| 119 | 0 | 14 430 | 93 929 | 37 643 | 237 407 | 1 186 672 | 26 juin |
| 155 | 8 | 14 018 | 94 246 | 37 148 | 245 643 | 1 212 584 | 31 juil. |

| Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro | Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro | Engagements en devises envers des résidents de la zone euro | Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro | Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI | Autres passifs | Comptes de réévaluation | Capital et réserves | Total du passif | |
|--|---|---|---|---|----------------|-------------------------|---------------------|-----------------|----------|
| 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 |
| | | | | | | | | | 2005 |
| 75 145 | 8 948 | 173 | 9 820 | 5 701 | 54 001 | 71 961 | 58 203 | 927 154 | 31 mars |
| 77 605 | 9 191 | 356 | 10 907 | 5 701 | 54 152 | 71 961 | 58 206 | 934 479 | 28 avril |
| 60 958 | 10 388 | 233 | 9 841 | 5 701 | 54 013 | 71 961 | 58 326 | 927 781 | 26 mai |
| 75 720 | 9 741 | 339 | 9 129 | 5 896 | 56 929 | 92 292 | 58 289 | 988 441 | 30 juin |
| 84 884 | 10 141 | 232 | 8 009 | 5 896 | 57 944 | 92 292 | 58 291 | 996 796 | 29 juil. |
| 80 399 | 10 304 | 224 | 7 980 | 5 896 | 58 684 | 92 292 | 58 296 | 992 270 | 26 août |
| 60 248 | 10 333 | 293 | 9 535 | 5 896 | 60 030 | 92 292 | 58 404 | 974 180 | 23 sep. |
| 65 261 | 11 182 | 219 | 9 801 | 5 885 | 62 348 | 103 749 | 58 407 | 1 003 504 | 28 oct. |
| 70 164 | 11 383 | 315 | 9 317 | 5 885 | 66 057 | 103 749 | 58 417 | 1 017 239 | 25 nov. |
| 43 476 | 12 364 | 480 | 8 424 | 5 885 | 68 041 | 103 749 | 58 429 | 1 019 749 | 23 déc. |
| | | | | | | | | | 2006 |
| 72 067 | 12 837 | 299 | 10 666 | 5 922 | 68 151 | 119 113 | 59 350 | 1 055 186 | 27 jan. |
| 74 476 | 13 162 | 228 | 10 190 | 5 920 | 67 535 | 119 113 | 61 978 | 1 062 732 | 24 fév. |
| 66 134 | 13 835 | 147 | 11 827 | 5 920 | 63 739 | 119 113 | 62 069 | 1 056 127 | 24 mars |
| 68 126 | 13 612 | 151 | 7 551 | 5 825 | 67 331 | 132 437 | 61 999 | 1 084 807 | 21 avril |
| 59 946 | 14 781 | 197 | 8 939 | 5 825 | 66 232 | 132 437 | 62 803 | 1 084 094 | 26 mai |
| 94 027 | 14 548 | 119 | 8 706 | 5 692 | 66 168 | 121 984 | 62 782 | 1 112 770 | 30 juin |
| 87 531 | 15 343 | 118 | 10 287 | 5 692 | 66 659 | 121 984 | 62 907 | 1 125 154 | 25 juil. |
| 78 439 | 16 183 | 106 | 9 860 | 5 692 | 65 258 | 121 984 | 64 406 | 1 113 025 | 29 août |
| 71 011 | 16 865 | 121 | 12 152 | 5 692 | 67 023 | 121 984 | 64 574 | 1 112 530 | 26 sep. |
| 73 924 | 16 104 | 112 | 6 658 | 5 701 | 70 313 | 123 721 | 64 577 | 1 118 736 | 31 oct. |
| 78 971 | 16 332 | 104 | 6 940 | 5 701 | 72 331 | 123 721 | 64 586 | 1 133 314 | 28 nov. |
| 40 510 | 16 948 | 88 | 11 856 | 5 701 | 73 561 | 123 721 | 64 612 | 1 142 321 | 28 déc. |
| Elargissement de la zone euro | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | 2007 |
| 68 710 | 19 340 | 169 | 13 326 | 5 611 | 71 935 | 121 990 | 66 398 | 1 148 148 | 30 jan. |
| 68 642 | 17 904 | 290 | 13 634 | 5 611 | 72 346 | 121 990 | 67 086 | 1 150 396 | 27 fév. |
| 62 004 | 18 349 | 157 | 13 233 | 5 611 | 66 920 | 121 990 | 67 157 | 1 142 656 | 27 mars |
| 64 593 | 18 525 | 157 | 14 122 | 5 578 | 67 698 | 125 521 | 68 326 | 1 164 245 | 24 avril |
| 68 777 | 20 135 | 155 | 15 474 | 5 578 | 72 098 | 125 521 | 68 330 | 1 187 052 | 29 mai |
| 58 492 | 19 536 | 190 | 17 756 | 5 578 | 73 609 | 125 521 | 68 332 | 1 186 672 | 26 juin |
| 71 036 | 18 698 | 323 | 17 299 | 5 517 | 78 406 | 117 010 | 68 313 | 1 212 584 | 31 juil. |

Tableau 1.2
Situation financière de la Banque centrale du Luxembourg

1. Actif

| | Avoirs et créances en or | Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro | Créances en devises sur des résidents de la zone euro | Créances en euros sur des non-résidents de la zone euro | Concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro | Opérations principales de refinancement | Opérations de refinancement à plus long terme | Cessions temporaires de réglage fin | Cessions temporaires à des fins structurelles |
|--------------------------------------|--------------------------|---|---|---|--|---|---|-------------------------------------|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 2005 | | | | | | | | | |
| mars | 24 | 220 | 55 | 1 140 | 29 278 | 21 807 | 7 471 | 0 | 0 |
| avril | 24 | 218 | 55 | 1 144 | 26 720 | 19 630 | 7 090 | 0 | 0 |
| mai | 24 | 218 | 55 | 1 102 | 27 386 | 20 362 | 7 024 | 0 | 0 |
| juin | 27 | 222 | 59 | 969 | 32 257 | 24 926 | 7 331 | 0 | 0 |
| juil. | 27 | 222 | 72 | 1 035 | 31 109 | 23 333 | 7 776 | 0 | 0 |
| août | 27 | 253 | 31 | 1 073 | 32 759 | 24 983 | 7 776 | 0 | 0 |
| sep. | 29 | 231 | 31 | 1 175 | 26 727 | 21 414 | 5 313 | 0 | 0 |
| oct. | 29 | 231 | 31 | 1 168 | 31 377 | 24 226 | 7 151 | 0 | 0 |
| nov. | 29 | 216 | 31 | 1 138 | 33 949 | 26 798 | 7 151 | 0 | 0 |
| déc. | 32 | 204 | 32 | 1 038 | 31 796 | 24 611 | 7 185 | 0 | 0 |
| 2006 | | | | | | | | | |
| jan. | 32 | 172 | 32 | 969 | 32 017 | 25 556 | 6 461 | 0 | 0 |
| fév. | 32 | 173 | 32 | 1 094 | 31 843 | 25 120 | 6 723 | 0 | 0 |
| mars | 36 | 169 | 31 | 1 118 | 30 215 | 24 745 | 5 470 | 0 | 0 |
| avril | 36 | 169 | 31 | 1 086 | 31 208 | 24 340 | 6 868 | 0 | 0 |
| mai | 36 | 169 | 31 | 1 068 | 34 753 | 27 885 | 6 868 | 0 | 0 |
| juin | 35 | 177 | 30 | 1 037 | 40 583 | 30 721 | 9 862 | 0 | 0 |
| juil. | 35 | 177 | 30 | 1 017 | 40 620 | 31 128 | 9 492 | 0 | 0 |
| août | 35 | 178 | 30 | 976 | 40 981 | 32 539 | 8 442 | 0 | 0 |
| sep. | 36 | 172 | 31 | 1 006 | 40 917 | 32 723 | 8 183 | 0 | 0 |
| oct. | 36 | 169 | 31 | 1 238 | 40 837 | 32 489 | 8 348 | 0 | 0 |
| nov. | 35 | 169 | 39 | 1 273 | 39 963 | 30 825 | 9 138 | 0 | 0 |
| déc. | 36 | 164 | 37 | 1 301 | 41 511 | 32 668 | 8 843 | 0 | 0 |
| Elargissement de la zone euro | | | | | | | | | |
| 2007 | | | | | | | | | |
| jan. | 36 | 160 | 37 | 1 373 | 38 230 | 29 387 | 8 843 | 0 | 0 |
| fév. | 36 | 160 | 37 | 1 429 | 41 336 | 32 454 | 8 882 | 0 | 0 |
| mars | 37 | 156 | 37 | 1 481 | 40 128 | 30 856 | 9 272 | 0 | 0 |
| avril | 37 | 156 | 38 | 1 530 | 38 147 | 29 019 | 9 128 | 0 | 0 |
| mai | 37 | 157 | 75 | 1 441 | 40 122 | 30 686 | 9 436 | 0 | 0 |
| juin | 36 | 156 | 74 | 1 430 | 41 904 | 33 072 | 8 832 | 0 | 0 |
| juil. | 36 | 158 | 37 | 1 485 | 39 570 | 31 039 | 8 531 | 0 | 0 |

2. Passif

| | Billets en circulation | Engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro | Comptes courants (y compris les réserves obligatoires) | Facilités de dépôts | Reprises de liquidités en blanc | Cessions temporaires de réglage fin | Appels de marge reçus | Autres engagements en euros envers les établissements de crédit de la zone euro | Certificats de dette émis |
|--------------------------------------|------------------------|--|--|---------------------|---------------------------------|-------------------------------------|-----------------------|---|---------------------------|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 2005 | | | | | | | | | |
| mars | 1 010 | 9 561 | 9 561 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| avril | 1 024 | 7 658 | 7 658 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| mai | 1 035 | 5 822 | 5 822 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| juin | 1 059 | 6 369 | 6 369 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| juil. | 1 078 | 7 082 | 7 082 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| août | 1 065 | 7 736 | 7 736 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| sep. | 1 077 | 8 362 | 8 362 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| oct. | 1 086 | 6 870 | 6 870 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| nov. | 1 094 | 6 398 | 6 398 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| déc. | 1 142 | 6 810 | 6 810 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 2006 | | | | | | | | | |
| jan. | 1 105 | 8 567 | 8 567 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| fév. | 1 113 | 7 954 | 7 954 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| mars | 1 125 | 6 624 | 6 624 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| avril | 1 149 | 7 482 | 7 482 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| mai | 1 153 | 9 584 | 9 584 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| juin | 1 172 | 10 161 | 10 161 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| juil. | 1 191 | 8 858 | 8 858 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| août | 1 183 | 8 542 | 8 542 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| sep. | 1 190 | 7 726 | 7 726 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| oct. | 1 201 | 8 335 | 8 335 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| nov. | 1 209 | 9 802 | 9 802 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| déc. | 1 269 | 9 742 | 9 742 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Elargissement de la zone euro | | | | | | | | | |
| 2007 | | | | | | | | | |
| jan. | 1 259 | 7 171 | 7 171 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| fév. | 1 253 | 6 534 | 6 528 | 6 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| mars | 1 282 | 7 736 | 7 736 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| avril | 1 299 | 8 034 | 8 034 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| mai | 1 307 | 6 616 | 6 616 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| juin | 1 323 | 5 720 | 5 720 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| juil. | 1 338 | 6 756 | 6 756 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

Source: BCE

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

| Facilité de prêt marginal | Appels de marge versés | Autres concours en euros aux établissements de crédit de la zone euro | Titres en euros émis par des résidents de la zone euro | Créances en euros sur des administrations publiques | Créances envers l'Eurosystème | Autres actifs | Total de l'actif | |
|--------------------------------------|------------------------|---|--|---|-------------------------------|---------------|------------------|-------|
| 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 |
| 0 | 0 | 0 | 1 545 | 0 | 7 866 | 774 | 40 902 | 2005 |
| 0 | 0 | 0 | 1 559 | 0 | 9 114 | 713 | 39 547 | mars |
| 0 | 0 | 0 | 1 604 | 0 | 7 410 | 709 | 38 508 | avril |
| 0 | 0 | 81 | 1 784 | 0 | 3 823 | 784 | 40 006 | mai |
| 0 | 0 | 1 | 1 581 | 0 | 6 116 | 877 | 41 040 | juin |
| 0 | 0 | 1 | 1 584 | 0 | 5 614 | 829 | 42 171 | juil. |
| 0 | 0 | 101 | 1 554 | 0 | 12 699 | 1 056 | 43 603 | août |
| 0 | 0 | 1 | 1 588 | 0 | 6 910 | 1 154 | 42 489 | sep. |
| 0 | 0 | 1 | 1 605 | 0 | 4 519 | 1 119 | 42 607 | oct. |
| 0 | 0 | 1 | 1 679 | 0 | 7 889 | 1 228 | 43 899 | nov. |
| | | | | | | | | déc. |
| 0 | 0 | 1 | 1 819 | 0 | 9 357 | 1 193 | 45 592 | 2006 |
| 0 | 0 | 1 | 2 067 | 0 | 8 891 | 1 235 | 45 368 | jan. |
| 0 | 0 | 1 | 2 002 | 0 | 9 871 | 1 338 | 44 781 | fév. |
| 0 | 0 | 1 | 2 056 | 0 | 10 064 | 1 294 | 45 945 | mars |
| 0 | 0 | 1 | 2 074 | 0 | 9 212 | 1 312 | 48 656 | avril |
| 0 | 0 | 1 | 1 923 | 0 | 4 674 | 1 395 | 49 855 | mai |
| 0 | 0 | 1 | 1 938 | 0 | 3 645 | 1 304 | 48 767 | juin |
| 0 | 0 | 1 | 1 971 | 0 | 3 532 | 1 307 | 49 011 | juil. |
| 11 | 0 | 1 | 1 925 | 0 | 3 362 | 1 407 | 48 857 | août |
| 0 | 0 | 1 | 1 959 | 0 | 4 132 | 1 313 | 49 716 | sep. |
| 0 | 0 | 0 | 1 985 | 0 | 6 834 | 1 491 | 51 789 | oct. |
| 0 | 0 | 1 | 2 350 | 0 | 5 327 | 1 729 | 52 436 | nov. |
| | | | | | | | | déc. |
| Elargissement de la zone euro | | | | | | | | |
| 0 | 0 | 2 | 2 278 | 0 | 6 087 | 1 589 | 49 792 | 2007 |
| 0 | 0 | 2 | 2 227 | 0 | 2 794 | 1 610 | 49 631 | jan. |
| 0 | 0 | 2 | 2 134 | 0 | 5 955 | 1 679 | 51 609 | fév. |
| 0 | 0 | 2 | 2 489 | 0 | 8 014 | 1 605 | 52 018 | mars |
| 0 | 0 | 2 | 2 575 | 0 | 5 231 | 1 619 | 51 259 | avril |
| 0 | 0 | 3 | 2 633 | 0 | 3 065 | 1 772 | 51 073 | mai |
| 0 | 0 | 5 | 2 647 | 0 | 6 510 | 1 660 | 52 108 | juin |
| | | | | | | | | juil. |

| Engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro | Engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro | Engagements en devises envers des résidents de la zone euro | Engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro | Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI | Engagements envers l'Eurosystème | Autres passifs | Comptes de réévaluation | Capital et réserves | Total du passif | |
|--|---|---|---|---|----------------------------------|----------------|-------------------------|---------------------|-----------------|-------|
| 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 | 20 | 21 |
| 544 | 8 | 0 | 55 | 19 | 28 916 | 611 | 33 | 145 | 40 902 | 2005 |
| 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 | 49 011 | juin |
| 487 | 13 | 0 | 31 | 20 | 37 886 | 651 | 37 | 161 | 48 767 | juil. |
| 483 | 20 | 0 | 31 | 20 | 38 337 | 851 | 38 | 161 | 49 011 | août |
| 479 | 28 | 0 | 31 | 20 | 38 854 | 569 | 38 | 161 | 48 857 | sep. |
| 476 | 39 | 0 | 31 | 20 | 39 302 | 711 | 38 | 161 | 49 716 | oct. |
| 473 | 32 | 0 | 38 | 19 | 39 812 | 879 | 31 | 161 | 51 789 | nov. |
| | | | | | | | | | | déc. |
| Elargissement de la zone euro | | | | | | | | | | |
| 469 | 13 | 0 | 38 | 19 | 40 109 | 522 | 31 | 161 | 49 792 | 2007 |
| 466 | 7 | 0 | 37 | 19 | 40 460 | 663 | 31 | 161 | 49 631 | jan. |
| 463 | 3 | 0 | 37 | 19 | 40 947 | 923 | 31 | 168 | 51 609 | fév. |
| 460 | 10 | 0 | 38 | 19 | 41 386 | 573 | 31 | 168 | 51 609 | mars |
| 457 | 11 | 0 | 76 | 19 | 41 849 | 725 | 31 | 168 | 52 018 | avril |
| 453 | 10 | 0 | 75 | 19 | 42 298 | 980 | 27 | 168 | 51 259 | mai |
| 450 | 13 | 0 | 42 | 19 | 42 704 | 591 | 27 | 168 | 51 073 | 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 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 1999 | | | | | | | |
| 1 jan. | 2,00 | - | 3,00 | - | - | 4,50 | - |
| 4 jan ²⁾ | 2,75 | 0,80 | 3,00 | - | - | 3,25 | - 1,25 |
| 22 jan. | 2,00 | - 0,75 | 3,00 | - | - | 4,50 | 1,25 |
| 9 avril | 1,50 | - 0,50 | 2,50 | - | - 0,50 | 3,50 | - 1,00 |
| 5 nov. | 2,00 | 0,50 | 3,00 | - | 0,50 | 4,00 | 0,50 |
| 2000 | | | | | | | |
| 4 fév. | 2,25 | 0,25 | 3,25 | - | 0,25 | 4,25 | 0,25 |
| 16 mars | 2,50 | 0,25 | 3,50 | - | 0,25 | 4,50 | 0,25 |
| 28 avril | 2,75 | 0,25 | 3,75 | - | 0,25 | 4,75 | 0,25 |
| 9 juin | 3,25 | 0,50 | 4,25 | - | 0,50 | 5,25 | 0,50 |
| 28 juin ³⁾ | 3,25 | 0,00 | - | 4,25 | 0,00 | 5,25 | 0,00 |
| 1 sep. | 3,50 | 0,25 | - | 4,50 | 0,25 | 5,50 | 0,25 |
| 6 oct. | 3,75 | 0,25 | - | 4,75 | 0,25 | 5,75 | 0,25 |
| Elargissement de la zone euro | | | | | | | |
| 2001 | | | | | | | |
| 11 mai | 3,50 | - 0,25 | - | 4,50 | - 0,25 | 5,50 | - 0,25 |
| 31 août | 3,25 | - 0,25 | - | 4,25 | - 0,25 | 5,25 | - 0,25 |
| 18 sep. | 2,75 | - 0,50 | - | 3,75 | - 0,50 | 4,75 | - 0,50 |
| 9 nov. | 2,25 | - 0,50 | - | 3,25 | - 0,50 | 4,25 | - 0,50 |
| 2002 | | | | | | | |
| 6 déc. | 1,75 | - 0,50 | - | 2,75 | - 0,50 | 3,75 | - 0,50 |
| 2003 | | | | | | | |
| 7 mars | 1,50 | - 0,25 | - | 2,50 | - 0,25 | 3,50 | - 0,25 |
| 6 juin | 1,00 | - 0,50 | - | 2,00 | - 0,50 | 3,00 | - 0,50 |
| 2005 | | | | | | | |
| 6 déc. | 1,25 | 0,25 | - | 2,25 | 0,25 | 3,25 | 0,25 |
| 2006 | | | | | | | |
| 8 mars | 1,50 | 0,25 | - | 2,50 | 0,25 | 3,50 | 0,25 |
| 15 juin | 1,75 | 0,25 | - | 2,75 | 0,25 | 3,75 | 0,25 |
| 9 août | 2,00 | 0,25 | - | 3,00 | 0,25 | 4,00 | 0,25 |
| 11 oct. | 2,25 | 0,25 | - | 3,25 | 0,25 | 4,25 | 0,25 |
| 13 déc. | 2,50 | 0,25 | - | 3,50 | 0,25 | 4,50 | 0,25 |
| Elargissement de la zone euro | | | | | | | |
| 2007 | | | | | | | |
| 14 mars | 2,75 | 0,25 | - | 3,75 | 0,25 | 4,75 | 0,25 |
| 13 juin | 3,00 | 0,25 | - | 4,00 | 0,25 | 5,00 | 0,25 |

Source: BCE

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

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

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

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

Tableau 1.4

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

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

| Date de règlement | 1 ^o Opérations principales de refinancement ³⁾ | | | | | | |
|--------------------------------------|--|------------------------|-----------------------------|---------------------------------|----------------------------|-----------------------------|----------------------------|
| | Soumission (montant) | Adjudication (montant) | Appels d'offres à taux fixe | Appels d'offres à taux variable | | | Durée (en nombre de jours) |
| | | | | Taux fixe | Taux de soumission minimal | Taux marginal ⁴⁾ | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 2003 | | | | | | | |
| 25 juin | 166 404 | 150 000 | | 2,00 | 2,10 | 2,12 | 14 |
| 30 déc. | 166 862 | 145 000 | | 2,00 | 2,02 | 2,09 | 15 |
| 2004 | | | | | | | |
| 31 mars | 257 167 | 218 000 | | 2,00 | 2,00 | 2,01 | 7 |
| 30 juin | 315 078 | 256 000 | | 2,00 | 2,01 | 2,02 | 7 |
| 29 sep. | 327 330 | 259 000 | | 2,00 | 2,02 | 2,03 | 6 |
| 30 déc. | 284 027 | 270 000 | | 2,00 | 2,09 | 2,17 | 6 |
| 2005 | | | | | | | |
| 30 mars | 312 429 | 276 000 | | 2,00 | 2,05 | 2,06 | 7 |
| 29 juin | 353 941 | 308 000 | | 2,00 | 2,05 | 2,06 | 7 |
| 26 sep. | 371 445 | 301 500 | | 2,00 | 2,06 | 2,07 | 8 |
| 29 déc. | 315 797 | 315 000 | | 2,25 | 2,25 | 2,42 | 6 |
| 2006 | | | | | | | |
| 25 jan. | 392 854 | 316 000 | | 2,25 | 2,30 | 2,31 | 7 |
| 28 fév. | 370 255 | 301 500 | | 2,25 | 2,32 | 2,34 | 8 |
| 29 mars | 362 447 | 284 000 | | 2,50 | 2,57 | 2,58 | 7 |
| 27 avril | 372 454 | 291 000 | | 2,50 | 2,59 | 2,60 | 7 |
| 31 mai | 371 542 | 290 500 | | 2,50 | 2,58 | 2,59 | 7 |
| 28 juin | 371 979 | 328 500 | | 2,75 | 2,83 | 2,84 | 7 |
| 25 juil. | 359 208 | 338 000 | | 2,75 | 2,81 | 2,82 | 8 |
| 30 août | 323 482 | 310 500 | | 3,00 | 3,00 | 3,02 | 7 |
| 27 sep. | 313 570 | 313 000 | | 3,00 | 3,00 | 3,03 | 6 |
| 25 oct. | 378 282 | 314 000 | | 3,25 | 3,30 | 3,31 | 7 |
| 29 nov. | 385 957 | 308 000 | | 3,25 | 3,30 | 3,31 | 7 |
| 28 déc. | 379 862 | 330 500 | | 3,50 | 3,58 | 3,68 | 7 |
| Élargissement de la zone euro | | | | | | | |
| 2007 | | | | | | | |
| 4 jan. | 395 644 | 330 500 | | 3,50 | 3,57 | 3,58 | 6 |
| 10 | 381 305 | 310 500 | | 3,50 | 3,55 | 3,56 | 7 |
| 17 | 412 215 | 312 500 | | 3,50 | 3,55 | 3,56 | 7 |
| 24 | 428 181 | 317 500 | | 3,50 | 3,55 | 3,56 | 7 |
| 31 | 399 269 | 292 500 | | 3,50 | 3,56 | 3,56 | 7 |
| 7 fév. | 381 952 | 279 500 | | 3,50 | 3,54 | 3,55 | 7 |
| 14 | 402 912 | 286 500 | | 3,50 | 3,55 | 3,56 | 8 |
| 22 | 425 650 | 301 500 | | 3,50 | 3,55 | 3,56 | 6 |
| 28 | 380 816 | 289 000 | | 3,50 | 3,56 | 3,56 | 7 |
| 7 mars | 364 245 | 280 000 | | 3,50 | 3,55 | 3,56 | 7 |
| 14 | 375 459 | 271 500 | | 3,75 | 3,81 | 3,81 | 7 |
| 21 | 372 414 | 282 000 | | 3,75 | 3,80 | 3,81 | 7 |
| 28 | 365 416 | 283 500 | | 3,75 | 3,82 | 3,83 | 7 |
| 4 avril | 382 753 | 291 500 | | 3,75 | 3,83 | 3,83 | 7 |
| 11 | 364 037 | 280 000 | | 3,75 | 3,81 | 3,82 | 7 |
| 18 | 397 484 | 281 500 | | 3,75 | 3,81 | 3,82 | 7 |
| 25 | 392 541 | 288 500 | | 3,75 | 3,82 | 3,83 | 7 |
| 2 mai | 371 510 | 279 500 | | 3,75 | 3,82 | 3,83 | 7 |
| 9 | 353 181 | 276 000 | | 3,75 | 3,81 | 3,82 | 6 |
| 15 | 360 720 | 281 000 | | 3,75 | 3,82 | 3,82 | 8 |
| 23 | 364 192 | 295 500 | | 3,75 | 3,82 | 3,82 | 7 |
| 30 | 360 182 | 284 500 | | 3,75 | 3,82 | 3,83 | 7 |
| 6 juin | 331 056 | 279 000 | | 3,75 | 3,75 | 3,77 | 7 |
| 13 | 363 785 | 282 000 | | 4,00 | 4,06 | 4,07 | 7 |
| 20 | 365 298 | 288 000 | | 4,00 | 4,06 | 4,07 | 7 |
| 27 | 340 137 | 313 500 | | 4,00 | 4,07 | 4,08 | 7 |
| 4 juil. | 357 489 | 298 000 | | 4,00 | 4,03 | 4,05 | 7 |
| 11 | 382 686 | 292 000 | | 4,00 | 4,06 | 4,06 | 7 |
| 18 | 375 272 | 301 500 | | 4,00 | 4,06 | 4,06 | 7 |
| 25 | 370 371 | 315 500 | | 4,00 | 4,06 | 4,07 | 7 |
| 1 août | 373 286 | 298 000 | | 4,00 | 4,04 | 4,06 | 7 |

Source: BCE

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

2) Avec effet à compter d'avril 2002, les opérations d'appels d'offres scindés, c'est-à-dire les opérations d'une durée d'une semaine réalisées selon les modalités des appels d'offres normaux parallèlement à une opération de refinancement, font partie des opérations principales de refinancement. Pour les opérations d'appels d'offres scindés effectuées avant cette date, cf. tableau 1.4.3.

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

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

Tableau 1.4 (suite)

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

| Date de règlement | 2° Opérations de refinancement à plus long terme | | | | | |
|--------------------------------------|--|------------------------|-----------------------------|---------------------------------|--------------------|----------------------------|
| | Soumission (montant) | Adjudication (montant) | Appels d'offres à taux fixe | Appels d'offres à taux variable | | Durée (en nombre de jours) |
| | | | Taux fixe | Taux marginal ³⁾ | Taux moyen pondéré | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 2003 | | | | | | |
| 26 juin | 28 694 | 15 000 | | 2,11 | 2,12 | 91 |
| 18 déc. | 24 988 | 15 000 | | 2,12 | 2,14 | 105 |
| 2004 | | | | | | |
| 1 avril | 44 153 | 25 000 | | 1,85 | 1,90 | 91 |
| 1 juil. | 37 698 | 25 000 | | 2,06 | 2,08 | 91 |
| 30 sep. | 37 414 | 25 000 | | 2,06 | 2,08 | 84 |
| 23 déc. | 34 466 | 25 000 | | 2,12 | 2,14 | 98 |
| 2005 | | | | | | |
| 27 jan. | 58 133 | 30 000 | | 2,09 | 2,10 | 91 |
| 24 fév. | 40 340 | 30 000 | | 2,08 | 2,09 | 91 |
| 31 mars | 38 462 | 30 000 | | 2,09 | 2,10 | 91 |
| 28 avril | 47 958 | 30 000 | | 2,08 | 2,09 | 91 |
| 26 mai | 48 282 | 30 000 | | 2,08 | 2,08 | 98 |
| 30 juin | 47 181 | 30 000 | | 2,06 | 2,07 | 91 |
| 28 juil. | 46 758 | 30 000 | | 2,07 | 2,08 | 92 |
| 29 sep. | 52 795 | 30 000 | | 2,09 | 2,10 | 84 |
| 28 oct. | 51 313 | 30 000 | | 2,17 | 2,19 | 90 |
| 23 déc. | 45 003 | 17 500 | | 2,44 | 2,45 | 97 |
| 2006 | | | | | | |
| 26 jan. | 69 438 | 40 000 | | 2,47 | 2,48 | 91 |
| 23 fév. | 63 980 | 40 000 | | 2,57 | 2,57 | 98 |
| 30 mars | 56 708 | 40 000 | | 2,73 | 2,75 | 91 |
| 27 avril | 63 596 | 40 000 | | 2,76 | 2,78 | 91 |
| 1 juin | 59 771 | 40 000 | | 2,87 | 2,88 | 91 |
| 29 | 57 185 | 40 000 | | 3,00 | 3,01 | 91 |
| 27 juil. | 54 824 | 40 000 | | 3,08 | 3,09 | 91 |
| 31 août | 51 079 | 40 000 | | 3,20 | 3,21 | 91 |
| 28 sep. | 49 801 | 40 000 | | 3,30 | 3,32 | 84 |
| 26 oct. | 62 854 | 40 000 | | 3,48 | 3,50 | 98 |
| 30 nov. | 72 782 | 40 000 | | 3,58 | 3,58 | 91 |
| 21 déc. | 74 150 | 40 000 | | 3,66 | 3,67 | 98 |
| Elargissement de la zone euro | | | | | | |
| 2007 | | | | | | |
| 1 fév. | 79 099 | 50 000 | | 3,72 | 3,74 | 85 |
| 1 mars | 80 110 | 50 000 | | 3,80 | 3,81 | 91 |
| 29 | 76 498 | 50 000 | | 3,87 | 3,87 | 91 |
| 27 avril | 71 294 | 50 000 | | 3,96 | 3,97 | 90 |
| 31 mai | 72 697 | 50 000 | | 4,06 | 4,07 | 91 |
| 28 juin | 66 319 | 50 000 | | 4,11 | 4,12 | 91 |
| 26 juil. | 78 703 | 50 000 | | 4,20 | 4,20 | 98 |

Source: BCE

- 1) Les montants indiqués peuvent différer légèrement de ceux figurant dans le tableau 1.1, colonnes 6 à 8, en raison de l'existence d'opérations ayant donné lieu à des adjudications, mais non encore réglées.
- 2) Avec effet à compter d'avril 2002, les opérations d'appels d'offres scindés, c'est-à-dire les opérations d'une durée d'une semaine réalisées selon les modalités des appels d'offres normaux parallèlement à une opération de refinancement, font partie des opérations principales de refinancement. Pour les opérations d'appels d'offres scindés effectuées avant cette date, cf. tableau 1.4.3.
- 3) Pour les opérations d'apport (de retrait) de liquidité, le taux marginal est le taux le plus bas (le plus haut) auquel les soumissions ont été acceptées.

Tableau 1.4 (suite)

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

| Date de règlement | 3° Autres opérations par voie d'appels d'offres ^{4,5)} | | | | | | | |
|--------------------------------------|---|----------------------|------------------------|-----------------------------|---------------------------------|---------------|--------------------|----------------------------|
| | Type d'opération | Soumission (montant) | Adjudication (montant) | Appels d'offres à taux fixe | Appels d'offres à taux variable | | | Durée (en nombre de jours) |
| | | | | Taux fixe | Taux de soumission minimal | Taux marginal | Taux moyen pondéré | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| 2003 | | | | | | | | |
| 23 mai | Reprise de liquidité en blanc | 3 850 | 3 850 | 2,50 | | | | 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 | | 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 | | 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 | | 2,25 | 2,27 | 2,28 | 1 |
| 7 fév. | Opération de cession temporaire | 28 260 | 6 500 | | 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 | | | | 1 |
| 14 juin | Reprise de liquidité en blanc | 4 910 | 4 910 | 2,50 | | | | 1 |
| 11 juil. | Reprise de liquidité en blanc | 9 000 | 8 500 | 2,75 | | | | 1 |
| 8 août | Reprise de liquidité en blanc | 19 860 | 18 000 | 2,75 | | | | 1 |
| 5 sep. | Reprise de liquidité en blanc | 13 635 | 11 500 | 3,00 | | | | 1 |
| 10 oct. | Opération de cession temporaire | 36 120 | 9 500 | | 3,00 | 3,05 | 3,06 | 1 |
| 12 déc. | Opération de cession temporaire | 21 565 | 2 500 | | 3,25 | 3,32 | 3,33 | 1 |
| Élargissement de la zone euro | | | | | | | | |
| 2007 | | | | | | | | |
| 13 mars | Reprise de liquidité en blanc | 2 300 | 2 300 | 3,50 | | | | 1 |
| 17 avril | Reprise de liquidité en blanc | 42 245 | 22 500 | 3,75 | | | | 1 |
| 14 mai | Reprise de liquidité en blanc | 2 460 | 2 460 | 3,75 | | | | 1 |
| 12 juin | Reprise de liquidité en blanc | 12 960 | 6 000 | 3,75 | | | | 1 |
| 10 juil. | Opération de cession temporaire | 17 385 | 2 500 | | 4,00 | 4,06 | 4,07 | 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 |
| 2005 | | | | | | |
| juin | 13 328,1 | 7 021,1 | 488,2 | 1 676,0 | 1 027,9 | 3 114,9 |
| déc. | 14 040,7 | 7 409,5 | 499,2 | 1 753,5 | 1 174,9 | 3 203,6 |
| 2006 | | | | | | |
| jan. | 14 165,7 | 7 451,5 | 517,8 | 1 766,1 | 1 215,4 | 3 215,0 |
| fév. | 14 353,6 | 7 511,1 | 534,2 | 1 804,6 | 1 241,7 | 3 262,0 |
| mars | 14 500,2 | 7 604,7 | 550,2 | 1 825,1 | 1 241,5 | 3 278,8 |
| avril | 14 649,5 | 7 740,4 | 563,8 | 1 833,0 | 1 231,5 | 3 280,7 |
| mai | 14 769,0 | 7 765,7 | 583,5 | 1 843,6 | 1 264,4 | 3 311,7 |
| juin | 14 712,2 | 7 764,5 | 550,9 | 1 877,1 | 1 174,4 | 3 345,3 |
| juil. | 14 797,1 | 7 787,3 | 553,4 | 1 891,9 | 1 192,2 | 3 372,4 |
| août | 14 850,7 | 7 760,2 | 576,3 | 1 906,6 | 1 234,7 | 3 372,8 |
| sep. | 15 261,0 | 8 064,9 | 584,0 | 1 931,6 | 1 269,7 | 3 410,8 |
| oct. | 15 421,0 | 8 133,9 | 615,2 | 1 965,1 | 1 264,5 | 3 442,4 |
| nov. | 15 543,0 | 8 199,7 | 613,2 | 1 973,0 | 1 285,9 | 3 471,2 |
| déc. | 15 648,3 | 8 411,7 | 601,9 | 1 968,4 | 1 180,3 | 3 486,1 |
| Elargissement de la zone euro | | | | | | |
| 2007 | | | | | | |
| jan. | 15 889,0 | 8 478,5 | 638,8 | 1 984,4 | 1 278,8 | 3 508,5 |
| fév. | 16 033,9 | 8 490,3 | 645,9 | 1 990,6 | 1 350,2 | 3 556,9 |
| mars | 16 253,0 | 8 634,2 | 657,4 | 2 009,8 | 1 358,8 | 3 592,8 |
| avril | 16 456,1 | 8 764,2 | 677,6 | 2 021,0 | 1 387,2 | 3 606,1 |
| mai | 16 718,7 | 8 886,3 | 701,9 | 2 044,3 | 1 439,8 | 3 646,4 |

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 |
| 2005 | | | | | |
| 7 juin | 144,6 | 145,5 | 0,9 | 0,0 | 2,05 |
| 5 déc. | 152,0 | 153,0 | 1,0 | 0,0 | 2,07 |
| 2006 | | | | | |
| 17 jan. | 153,3 | 154,1 | 0,8 | 0,0 | 2,29 |
| 7 fév. | 154,7 | 155,4 | 0,7 | 0,0 | 2,30 |
| 7 mars | 157,7 | 158,3 | 0,6 | 0,0 | 2,31 |
| 11 avril | 158,9 | 159,5 | 0,6 | 0,0 | 2,56 |
| 9 mai | 160,4 | 161,2 | 0,8 | 0,0 | 2,58 |
| 14 juin | 162,6 | 163,3 | 0,7 | 0,0 | 2,57 |
| 11 juil. | 165,6 | 166,3 | 0,8 | 0,0 | 2,81 |
| 8 août | 166,5 | 167,1 | 0,6 | 0,0 | 2,80 |
| 5 sep. | 165,8 | 166,4 | 0,6 | 0,0 | 3,04 |
| 10 oct. | 166,3 | 167,0 | 0,7 | 0,0 | 3,03 |
| 7 nov. | 166,2 | 167,0 | 0,8 | 0,0 | 3,30 |
| 12 déc. | 172,5 | 173,2 | 0,7 | 0,0 | 3,30 |
| Elargissement de la zone euro | | | | | |
| 2007 | | | | | |
| 16 jan. | 174,3 | 175,3 | 1,0 | 0,0 | 3,57 |
| 13 fév. | 175,8 | 176,5 | 0,8 | 0,0 | 3,55 |
| 13 mars | 179,8 | 180,6 | 0,8 | 0,0 | 3,55 |
| 17 avril | 181,8 | 182,6 | 0,8 | 0,0 | 3,81 |
| 14 mai | 182,2 | 183,2 | 1,0 | 0,0 | 3,82 |
| 12 juin | 185,3 | 186,2 | 0,9 | 0,0 | 3,80 |
| 10 juil. | 188,3 | 189,6 | 1,2 | 0,0 | 4,06 |
| 7 août | 191,3 | | | | |

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'Eurosysteme (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 |
| 2005 | | | | | | |
| juin | 455 378 | 339 055 | 16 042 | 29 576 | 8 987 | 61 718 |
| déc. | 483 436 | 357 649 | 14 081 | 29 789 | 13 329 | 68 588 |
| 2006 | | | | | | |
| jan. | 491 085 | 368 940 | 13 205 | 32 268 | 14 147 | 62 525 |
| fév. | 520 006 | 393 478 | 14 527 | 33 626 | 14 381 | 63 994 |
| mars | 522 509 | 395 716 | 15 566 | 32 926 | 13 899 | 64 402 |
| avril | 521 375 | 394 582 | 15 566 | 32 926 | 13 899 | 64 402 |
| mai | 516 388 | 388 259 | 16 197 | 32 608 | 14 091 | 65 233 |
| juin | 508 110 | 377 084 | 14 323 | 35 789 | 15 432 | 65 482 |
| juil. | 508 365 | 377 452 | 14 124 | 38 866 | 12 367 | 65 556 |
| août | 507 533 | 376 777 | 15 680 | 38 735 | 11 919 | 64 422 |
| sep. | 520 710 | 390 267 | 16 703 | 38 442 | 10 983 | 64 315 |
| oct. | 522 579 | 390 559 | 16 661 | 39 259 | 10 752 | 65 348 |
| nov. | 525 719 | 394 225 | 16 857 | 38 464 | 11 454 | 64 719 |
| déc. | 520 335 | 398 727 | 16 032 | 28 751 | 9 686 | 67 139 |
| Elargissement de la zone euro | | | | | | |
| 2007 | | | | | | |
| jan. | 526 963 | 405 932 | 15 980 | 27 697 | 9 456 | 67 898 |
| fév. | 511 351 | 392 112 | 15 173 | 27 495 | 9 593 | 66 978 |
| mars | 519 959 | 399 430 | 16 283 | 27 173 | 9 982 | 67 091 |
| avril | 520 352 | 399 015 | 16 411 | 26 769 | 11 754 | 66 403 |
| mai | 531 654 | 409 728 | 17 804 | 29 056 | 9 992 | 65 074 |
| juin | 529 042 | 405 702 | 16 886 | 29 579 | 9 731 | 67 144 |

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 su 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 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 |
| 2005 | | | | | |
| 7 juin | 6 861,6 | 6 876,2 | 14,9 | 0,2 | 2,05 |
| 5 déc. | 7 438,6 | 7 449,8 | 12,6 | 1,5 | 2,07 |
| 2006 | | | | | |
| 17 jan. | 7 743,0 | 7 748,9 | 6,0 | 0,1 | 2,29 |
| 7 fév. | 7 561,2 | 7 571,9 | 11,0 | 0,3 | 2,30 |
| 7 mars | 7 420,2 | 7 438,5 | 18,2 | 0,0 | 2,31 |
| 11 avril | 7 628,6 | 7 637,9 | 9,3 | 0,0 | 2,56 |
| 9 mai | 8 145,8 | 8 155,8 | 10,0 | 0,0 | 2,58 |
| 14 juin | 8 101,2 | 8 133,6 | 32,4 | 0,0 | 2,57 |
| 11 juil. | 8 188,9 | 8 222,0 | 33,1 | 0,0 | 2,81 |
| 8 août | 8 075,0 | 8 087,4 | 12,4 | 0,0 | 2,80 |
| 5 sep. | 7 814,0 | 7 822,8 | 8,8 | 0,0 | 3,04 |
| 10 oct. | 7 817,4 | 7 828,0 | 10,7 | 0,0 | 3,03 |
| 7 nov. | 7 834,9 | 7 844,9 | 11,0 | 1,0 | 3,30 |
| 12 déc. | 8 125,2 | 8 135,5 | 10,3 | 0,0 | 3,30 |
| Elargissement de la zone euro | | | | | |
| 2007 | | | | | |
| 16 jan. | 8 130,2 | 8 159,2 | 29,0 | 0,0 | 3,57 |
| 13 fév. | 8 207,5 | 8 229,5 | 22,0 | 0,0 | 3,55 |
| 13 mars | 8 280,9 | 8 301,7 | 20,7 | 0,0 | 3,55 |
| 17 avril | 8 424,1 | 8 440,3 | 16,2 | 0,0 | 3,81 |
| 14 mai | 8 132,0 | 8 149,0 | 17,8 | 0,0 | 3,82 |
| 12 juin | 8 300,2 | 8 312,1 | 13,6 | 1,7 | 3,80 |
| 10 juil. | 8 294,9 | 8 310,0 | 15,1 | 0,0 | 4,06 |
| 7 août | 8 536,4 | 8 551,4 | 15,0 | 0,2 | 4,06 |

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 abatement 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 |
| 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 |
| 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 |

Source: BCE

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

Tableau 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 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 |
| 2005 | | | | | | | | | | | | |
| 18 jan. | 290,3 | 272,9 | 75,0 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,0 | 496,0 | 45,3 | -41,9 | 139,1 | 635,2 |
| 7 fév. | 280,6 | 276,6 | 78,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 487,1 | 63,8 | -55,5 | 140,0 | 627,2 |
| 8 mars | 280,2 | 277,8 | 82,2 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 489,5 | 68,5 | -59,2 | 141,3 | 630,9 |
| 12 avril | 282,1 | 278,2 | 86,9 | 0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 498,6 | 67,4 | -62,1 | 143,3 | 642,0 |
| 10 mai | 287,0 | 276,5 | 90,0 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 505,5 | 62,9 | -58,9 | 144,0 | 649,7 |
| 7 juin | 286,8 | 273,1 | 90,0 | 0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,1 | 512,8 | 53,5 | -62,0 | 145,5 | 658,5 |
| 12 juil. | 293,3 | 297,6 | 90,0 | 0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,3 | 522,6 | 67,4 | -57,3 | 147,9 | 670,6 |
| 9 août | 305,5 | 309,5 | 90,0 | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 0,0 | 532,6 | 67,4 | -45,0 | 149,8 | 682,7 |
| 6 sep. | 304,8 | 303,5 | 90,0 | 0,0 | 0,3 | 0,1 | 0,0 | 531,5 | 63,1 | -46,2 | 150,2 | 681,8 |
| 11 oct. | 307,9 | 288,6 | 90,0 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 531,6 | 47,9 | -44,6 | 151,4 | 683,1 |
| 8 nov. | 315,1 | 293,4 | 90,0 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 535,6 | 50,4 | -37,9 | 150,2 | 686,0 |
| 5 déc. | 313,2 | 301,3 | 90,0 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,3 | 539,8 | 51,0 | -39,6 | 153,0 | 692,9 |
| 2006 | | | | | | | | | | | | |
| 17 jan. | 317,6 | 316,4 | 89,6 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 0,0 | 559,2 | 44,2 | -33,5 | 154,1 | 713,3 |
| 7 fév. | 325,2 | 310,0 | 96,2 | 0,0 | 0,3 | 0,1 | 0,0 | 548,4 | 56,6 | -28,7 | 155,4 | 703,9 |
| 7 mars | 324,7 | 299,3 | 104,7 | 0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,1 | 550,8 | 53,3 | -34,0 | 158,3 | 709,2 |
| 11 avril | 327,9 | 290,1 | 113,7 | 0,1 | 0,7 | 0,3 | 0,0 | 556,4 | 51,6 | -35,2 | 159,5 | 716,2 |
| 9 mai | 337,0 | 291,3 | 120,0 | 0,2 | 0,0 | 0,2 | 0,4 | 569,1 | 51,1 | -33,5 | 161,2 | 730,5 |
| 14 juin | 336,9 | 287,0 | 120,0 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 572,0 | 45,5 | -37,0 | 163,3 | 735,4 |
| 11 juil. | 334,3 | 316,5 | 120,0 | 0,2 | 0,0 | 0,6 | 0,3 | 578,8 | 67,0 | -42,1 | 166,3 | 745,7 |
| 8 août | 327,6 | 329,7 | 120,0 | 0,2 | 0,0 | 0,1 | 0,6 | 588,2 | 73,0 | -51,5 | 167,1 | 755,4 |
| 5 sep. | 327,3 | 314,0 | 120,0 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,4 | 588,7 | 61,4 | -55,6 | 166,4 | 755,2 |
| 10 oct. | 326,7 | 308,7 | 120,0 | 0,1 | 0,3 | 0,2 | 0,0 | 588,5 | 59,1 | -59,1 | 167,0 | 755,7 |
| 7 nov. | 327,4 | 311,9 | 120,0 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 592,8 | 60,2 | -60,6 | 167,0 | 759,8 |
| 12 déc. | 327,0 | 313,1 | 120,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 598,6 | 54,9 | -66,4 | 173,2 | 771,8 |
| Élargissement de la zone euro | | | | | | | | | | | | |
| 2007 | | | | | | | | | | | | |
| 16 jan. | 325,8 | 322,3 | 120,0 | 0,1 | 0,0 | 0,2 | 1,0 | 619,5 | 45,0 | -72,7 | 175,3 | 794,9 |
| 13 fév. | 322,1 | 300,5 | 124,6 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 1,5 | 604,6 | 47,9 | -83,1 | 176,5 | 781,2 |
| 13 mars | 321,6 | 288,7 | 134,6 | 0,0 | 0,0 | 0,5 | 0,8 | 606,2 | 47,1 | -90,0 | 180,6 | 787,2 |
| 17 avril | 323,6 | 281,7 | 145,7 | 0,5 | 0,0 | 0,3 | 0,9 | 614,8 | 48,2 | -95,2 | 182,6 | 797,7 |
| 14 mai | 326,1 | 281,6 | 150,0 | 0,3 | 0,0 | 0,5 | 0,1 | 620,0 | 51,3 | -97,2 | 183,2 | 803,8 |
| 12 juin | 326,4 | 284,9 | 150,0 | 0,3 | 0,0 | 0,2 | 0,2 | 625,2 | 49,1 | -99,4 | 186,2 | 811,7 |

Tableau 2.2

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

1. Actif

| 1 | Créances envers des résidents de la zone euro | | | Portefeuille de titres autres que les actions émises par des résidents de la zone euro | | | Parts d'OPC monétaires | | |
|--------------------------------------|---|---------|-------|--|---------|---------|------------------------|--------|-----|
| | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| 2005 | | | | | | | | | |
| juin | 404 519 | 316 732 | 5 086 | 82 701 | 204 783 | 106 040 | 63 746 | 34 997 | 116 |
| déc. | 413 294 | 317 581 | 6 741 | 88 972 | 219 887 | 109 595 | 66 884 | 43 408 | 217 |
| 2006 | | | | | | | | | |
| jan. | 411 538 | 313 832 | 6 229 | 91 477 | 218 672 | 109 543 | 64 974 | 44 155 | 151 |
| fév. | 417 558 | 318 065 | 5 081 | 94 412 | 220 328 | 110 298 | 64 342 | 45 688 | 126 |
| mars | 414 850 | 314 934 | 4 822 | 95 094 | 220 341 | 110 470 | 64 001 | 45 870 | 215 |
| avril | 426 941 | 326 389 | 4 545 | 96 007 | 217 868 | 110 929 | 61 135 | 45 805 | 220 |
| mai | 433 079 | 331 434 | 4 571 | 97 074 | 218 788 | 112 712 | 59 820 | 46 256 | 133 |
| juin | 413 486 | 309 294 | 4 462 | 99 729 | 223 680 | 113 652 | 63 304 | 46 724 | 537 |
| juil. | 412 936 | 305 382 | 4 476 | 103 078 | 220 506 | 114 151 | 59 202 | 47 152 | 139 |
| août | 412 588 | 304 373 | 4 654 | 103 561 | 221 049 | 115 697 | 57 524 | 47 828 | 163 |
| sep. | 417 987 | 306 241 | 5 939 | 105 807 | 222 932 | 114 982 | 60 020 | 47 930 | 250 |
| oct. | 425 651 | 313 327 | 5 344 | 106 981 | 220 265 | 113 504 | 56 736 | 50 025 | 257 |
| nov. | 407 552 | 295 937 | 4 690 | 106 925 | 221 120 | 113 536 | 56 272 | 51 313 | 239 |
| déc. | 405 437 | 301 704 | 5 240 | 98 493 | 217 063 | 112 638 | 54 939 | 49 485 | 312 |
| Elargissement de la zone euro | | | | | | | | | |
| 2007 | | | | | | | | | |
| jan. | 424 879 | 316 568 | 5 240 | 103 071 | 223 833 | 118 355 | 55 291 | 50 187 | 382 |
| fév. | 418 788 | 310 269 | 4 558 | 103 961 | 223 792 | 118 180 | 53 263 | 52 348 | 274 |
| mars | 430 082 | 319 974 | 4 873 | 105 234 | 229 675 | 121 096 | 53 959 | 54 620 | 548 |
| avril | 433 774 | 322 896 | 4 908 | 105 971 | 227 701 | 121 313 | 50 155 | 56 234 | 545 |
| mai | 438 876 | 322 815 | 5 019 | 111 042 | 234 213 | 126 063 | 49 330 | 58 820 | 759 |
| juin | 439 767 | 324 024 | 5 033 | 110 711 | 239 013 | 126 070 | 52 796 | 60 147 | 258 |
| juil. | 450 091 | 331 920 | 4 939 | 113 233 | 239 439 | 126 964 | 50 671 | 61 803 | 353 |

2. Passif

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
|--------------------------------------|---------|---------|-------|---------|--------|---------|--------|-----|---------|
| | | | | | | | | | |
| 2005 | | | | | | | | | |
| juin | 423 880 | 238 033 | 3 487 | 182 360 | 71 508 | 98 856 | 11 666 | 330 | 85 235 |
| déc. | 443 469 | 257 402 | 3 491 | 182 577 | 70 497 | 99 941 | 11 907 | 231 | 97 013 |
| 2006 | | | | | | | | | |
| jan. | 448 088 | 254 864 | 1 883 | 191 340 | 75 265 | 101 524 | 14 157 | 394 | 100 096 |
| fév. | 452 404 | 247 020 | 2 082 | 203 302 | 78 642 | 110 242 | 14 116 | 302 | 99 724 |
| mars | 457 145 | 249 995 | 2 270 | 204 881 | 75 594 | 114 194 | 14 825 | 268 | 98 461 |
| avril | 464 277 | 254 136 | 1 328 | 208 812 | 73 159 | 120 946 | 14 403 | 304 | 96 781 |
| mai | 466 683 | 263 601 | 1 544 | 201 537 | 73 055 | 112 123 | 15 923 | 436 | 99 852 |
| juin | 460 396 | 260 639 | 2 205 | 197 553 | 73 148 | 110 789 | 13 233 | 383 | 102 664 |
| juil. | 463 115 | 269 268 | 2 117 | 191 730 | 69 338 | 110 045 | 12 112 | 235 | 105 498 |
| août | 459 501 | 262 319 | 2 603 | 194 579 | 71 243 | 111 532 | 11 597 | 208 | 106 162 |
| sep. | 473 292 | 267 125 | 2 457 | 203 710 | 73 488 | 116 567 | 13 349 | 307 | 105 725 |
| oct. | 480 136 | 268 194 | 3 488 | 208 453 | 68 819 | 125 825 | 13 631 | 178 | 104 096 |
| nov. | 465 528 | 250 644 | 3 179 | 211 705 | 75 722 | 121 406 | 14 333 | 244 | 102 877 |
| déc. | 468 661 | 257 815 | 3 055 | 207 791 | 75 771 | 119 019 | 12 856 | 145 | 101 925 |
| Elargissement de la zone euro | | | | | | | | | |
| 2007 | | | | | | | | | |
| jan. | 485 244 | 272 682 | 2 554 | 210 007 | 82 942 | 113 819 | 13 066 | 181 | 112 192 |
| fév. | 482 818 | 274 318 | 2 902 | 205 598 | 79 529 | 112 815 | 13 034 | 220 | 115 778 |
| mars | 492 358 | 279 480 | 2 778 | 210 100 | 81 092 | 114 170 | 14 542 | 296 | 116 509 |
| avril | 495 782 | 281 413 | 2 797 | 211 571 | 81 660 | 114 970 | 14 644 | 298 | 117 464 |
| mai | 499 023 | 279 772 | 3 281 | 215 971 | 82 760 | 118 294 | 14 489 | 428 | 126 233 |
| juin | 506 812 | 291 317 | 3 224 | 212 271 | 81 669 | 115 847 | 14 534 | 220 | 130 082 |
| juil. | 512 598 | 287 478 | 2 022 | 223 098 | 84 256 | 121 698 | 16 843 | 301 | 136 139 |

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 |
| 9 053 | 4 209 | 4 845 | 269 998 | 3 662 | 23 853 | 915 985 | 2005 |
| 9 928 | 3 488 | 6 440 | 301 689 | 3 584 | 24 533 | 973 132 | juin 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 |
| 17 754 | 3 388 | 14 366 | 341 680 | 3 636 | 26 168 | 1 022 818 | juil. |
| 18 490 | 3 421 | 15 069 | 331 662 | 3 646 | 26 187 | 1 013 785 | août |
| 18 502 | 3 365 | 15 137 | 348 373 | 3 676 | 27 753 | 1 039 474 | sep. |
| 19 047 | 4 304 | 14 743 | 350 417 | 3 694 | 27 813 | 1 047 143 | oct. |
| 18 329 | 3 373 | 14 956 | 347 663 | 3 718 | 30 289 | 1 028 910 | nov. |
| 18 349 | 3 380 | 14 969 | 357 763 | 3 760 | 26 483 | 1 029 166 | déc. |
| Elargissement de la zone euro | | | | | | | |
| 18 237 | 3 406 | 14 830 | 365 337 | 3 776 | 28 653 | 1 065 097 | 2007 |
| 10 850 | 3 535 | 7 314 | 367 685 | 3 796 | 27 727 | 1 052 912 | jan. fév. |
| 11 335 | 3 443 | 7 892 | 367 008 | 3 827 | 26 645 | 1 069 119 | mars |
| 11 416 | 3 483 | 7 933 | 374 426 | 3 853 | 27 738 | 1 079 454 | avril |
| 11 808 | 3 255 | 8 553 | 382 561 | 3 883 | 29 448 | 1 101 548 | mai |
| 12 050 | 3 306 | 8 744 | 386 607 | 3 914 | 27 559 | 1 109 168 | juin |
| 14 544 | 5 545 | 9 000 | 386 313 | 3 942 | 27 490 | 1 122 172 | juil. |

| Titres de créance émis ² | Capital et réserves | Engagements envers des non-résidents de la zone euro | Autres exigibilités | Total du passif | |
|--------------------------------------|---------------------|--|---------------------|-----------------|--------------|
| 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 |
| 70 527 | 41 879 | 273 041 | 21 424 | 915 985 | 2005 |
| 77 727 | 43 129 | 291 248 | 20 546 | 973 132 | juin 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 | 312 032 | 24 120 | 1 022 818 | juil. |
| 73 337 | 44 813 | 305 254 | 24 719 | 1 013 785 | août |
| 72 537 | 46 006 | 315 457 | 26 458 | 1 039 474 | sep. |
| 73 714 | 46 548 | 313 626 | 29 022 | 1 047 141 | oct. |
| 73 366 | 46 770 | 312 173 | 28 196 | 1 028 910 | nov. |
| 78 268 | 46 834 | 309 143 | 24 335 | 1 029 166 | déc. |
| Elargissement de la zone euro | | | | | |
| 79 102 | 47 364 | 313 468 | 27 728 | 1 065 097 | 2007 |
| 77 653 | 47 976 | 300 582 | 28 104 | 1 052 912 | jan. fév. |
| 78 506 | 48 217 | 306 699 | 26 831 | 1 069 119 | mars |
| 79 056 | 48 554 | 309 834 | 28 764 | 1 079 454 | avril |
| 77 694 | 49 327 | 319 734 | 29 537 | 1 101 548 | mai |
| 78 320 | 48 292 | 318 424 | 27 238 | 1 109 168 | juin |
| 80 152 | 49 044 | 317 363 | 26 876 | 1 122 172 | 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 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 2000 | | | | | | |
| mars | 338,1 | 1 666,4 | 2 004,5 | 880,6 | 1 263,1 | 4 148,2 |
| juin | 338,6 | 1 656,8 | 1 995,4 | 924,3 | 1 245,6 | 4 165,3 |
| sep. | 339,7 | 1 676,1 | 2 015,8 | 965,8 | 1 231,0 | 4 212,6 |
| déc. | 337,7 | 1 688,3 | 2 026,0 | 985,6 | 1 216,2 | 4 227,8 |
| Elargissement de la zone euro | | | | | | |
| 2001 | | | | | | |
| mars | 339,0 | 1 767,6 | 2 106,6 | 1 058,2 | 1 216,4 | 4 381,2 |
| juin | 329,3 | 1 826,0 | 2 155,3 | 1 075,1 | 1 233,4 | 4 463,8 |
| sep. | 309,4 | 1 883,5 | 2 192,9 | 1 081,7 | 1 260,6 | 4 535,2 |
| déc. | 232,8 | 1 990,1 | 2 222,9 | 1 083,7 | 1 309,1 | 4 615,7 |
| 2002 | | | | | | |
| mars | 254,2 | 1 986,8 | 2 241,0 | 1 084,7 | 1 335,6 | 4 661,3 |
| juin | 282,3 | 2 023,5 | 2 305,8 | 1 085,5 | 1 342,6 | 4 733,9 |
| sep. | 307,6 | 2 062,7 | 2 370,3 | 1 087,1 | 1 365,5 | 4 822,9 |
| déc. | 331,9 | 2 113,0 | 2 444,9 | 1 071,8 | 1 399,0 | 4 915,7 |
| 2003 | | | | | | |
| mars | 331,0 | 2 169,9 | 2 500,9 | 1 073,4 | 1 427,4 | 5 001,7 |
| juin | 348,2 | 2 212,4 | 2 560,6 | 1 074,2 | 1 462,6 | 5 097,4 |
| sep. | 367,2 | 2 254,7 | 2 621,9 | 1 053,1 | 1 496,2 | 5 171,2 |
| déc. | 386,9 | 2 293,7 | 2 680,6 | 1 031,0 | 1 522,3 | 5 233,9 |
| 2004 | | | | | | |
| jan. | 393,9 | 2 312,8 | 2 706,7 | 1 023,2 | 1 530,5 | 5 260,4 |
| fév. | 398,8 | 2 322,6 | 2 721,4 | 1 019,0 | 1 539,9 | 5 280,3 |
| mars | 405,3 | 2 352,4 | 2 757,7 | 1 005,2 | 1 551,0 | 5 313,9 |
| avril | 409,8 | 2 365,3 | 2 775,1 | 1 000,5 | 1 561,0 | 5 336,6 |
| mai | 416,3 | 2 357,5 | 2 773,8 | 1 003,3 | 1 572,4 | 5 349,5 |
| juin | 421,2 | 2 374,1 | 2 795,3 | 999,9 | 1 584,7 | 5 379,9 |
| juil. | 436,2 | 2 398,6 | 2 834,8 | 1 000,4 | 1 593,3 | 5 428,5 |
| août | 433,4 | 2 362,3 | 2 795,7 | 1 003,5 | 1 598,9 | 5 398,1 |
| sep. | 438,0 | 2 419,1 | 2 857,1 | 993,1 | 1 600,9 | 5 451,1 |
| oct. | 444,4 | 2 421,6 | 2 866,0 | 1 019,4 | 1 605,0 | 5 490,4 |
| nov. | 448,8 | 2 465,0 | 2 913,8 | 1 003,7 | 1 611,5 | 5 529,0 |
| déc. | 468,4 | 2 480,5 | 2 948,9 | 1 040,5 | 1 642,9 | 5 632,3 |
| 2005 | | | | | | |
| jan. | 459,9 | 2 506,1 | 2 966,0 | 1 015,4 | 1 655,9 | 5 637,3 |
| fév. | 463,6 | 2 506,6 | 2 970,2 | 1 013,0 | 1 660,3 | 5 643,5 |
| mars | 471,8 | 2 525,8 | 2 997,6 | 1 017,7 | 1 665,2 | 5 680,5 |
| avril | 481,1 | 2 550,0 | 3 031,1 | 1 034,8 | 1 672,5 | 5 738,4 |
| mai | 485,8 | 2 578,3 | 3 064,1 | 1 035,7 | 1 678,7 | 5 778,5 |
| juin | 496,6 | 2 808,0 | 3 304,6 | 1 027,4 | 1 520,2 | 5 852,2 |
| juil. | 506,4 | 2 814,7 | 3 321,1 | 1 042,5 | 1 525,7 | 5 889,3 |
| août | 500,9 | 2 767,7 | 3 268,6 | 1 054,3 | 1 530,0 | 5 852,9 |
| sep. | 507,2 | 2 815,4 | 3 322,6 | 1 078,4 | 1 532,0 | 5 933,0 |
| oct. | 510,5 | 2 838,8 | 3 349,3 | 1 088,7 | 1 532,2 | 5 970,2 |
| nov. | 514,5 | 2 864,0 | 3 378,5 | 1 085,9 | 1 531,3 | 5 995,7 |
| déc. | 532,9 | 2 947,0 | 3 479,9 | 1 123,7 | 1 550,0 | 6 153,6 |
| 2006 | | | | | | |
| jan. | 520,8 | 2 922,2 | 3 443,0 | 1 113,7 | 1 565,7 | 6 122,4 |
| fév. | 524,8 | 2 917,2 | 3 442,0 | 1 134,8 | 1 569,2 | 6 146,0 |
| mars | 532,2 | 2 936,0 | 3 468,2 | 1 162,0 | 1 570,9 | 6 201,1 |
| avril | 540,3 | 2 992,0 | 3 532,3 | 1 201,5 | 1 569,3 | 6 303,1 |
| mai | 543,6 | 3 006,5 | 3 550,1 | 1 189,1 | 1 568,5 | 6 307,7 |
| juin | 553,7 | 3 044,4 | 3 598,1 | 1 208,7 | 1 565,7 | 6 372,5 |
| juil. | 562,7 | 3 009,8 | 3 572,5 | 1 232,9 | 1 562,6 | 6 368,0 |
| août | 559,0 | 2 956,9 | 3 515,9 | 1 267,8 | 1 562,6 | 6 346,3 |
| sep. | 563,2 | 3 018,2 | 3 581,4 | 1 304,8 | 1 558,9 | 6 445,1 |
| oct. | 567,1 | 2 996,5 | 3 563,6 | 1 341,7 | 1 551,8 | 6 457,1 |
| nov. | 571,5 | 3 038,2 | 3 609,7 | 1 367,3 | 1 543,5 | 6 520,5 |
| déc. | 592,2 | 3 164,3 | 3 756,5 | 1 414,8 | 1 557,1 | 6 728,4 |
| Elargissement de la zone euro | | | | | | |
| 2007 | | | | | | |
| jan. | 575,6 | 3 106,1 | 3 681,7 | 1 446,4 | 1 558,4 | 6 686,5 |
| fév. | 578,7 | 3 095,3 | 3 674,0 | 1 469,6 | 1 547,0 | 6 690,6 |
| mars | 588,4 | 3 146,9 | 3 735,3 | 1 534,1 | 1 544,8 | 6 814,2 |
| avril | 594,7 | 3 157,9 | 3 752,6 | 1 572,7 | 1 537,2 | 6 862,5 |
| mai | 597,6 | 3 178,7 | 3 776,3 | 1 599,7 | 1 533,4 | 6 909,4 |
| juin | 604,9 | 3 239,4 | 3 844,3 | 1 634,1 | 1 526,6 | 7 005,0 |
| juillet | 612,9 | 3 214,3 | 3 827,2 | 1 694,6 | 1 516,2 | 7 038,0 |

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 |
| 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. |
| Elargissement 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. |
| 221,8 | 553,1 | 103,1 | 5 879,7 | 2003 |
| 215,6 | 572,7 | 104,3 | 5 990,0 | mars |
| 218,9 | 582,1 | 92,1 | 6 064,3 | juin |
| 218,4 | 596,1 | 92,7 | 6 141,1 | sep. déc. |
| 214,7 | 593,2 | 95,6 | 6 163,9 | 2004 |
| 222,2 | 597,8 | 97,0 | 6 197,3 | jan. |
| 216,8 | 600,2 | 94,5 | 6 225,4 | fév. |
| 215,3 | 602,8 | 99,5 | 6 254,2 | mars |
| 213,5 | 601,1 | 96,2 | 6 260,3 | avril |
| 217,3 | 611,0 | 100,1 | 6 308,3 | mai |
| 223,0 | 613,0 | 97,8 | 6 362,3 | juin |
| 224,3 | 624,1 | 99,3 | 6 345,8 | juil. |
| 215,9 | 609,5 | 100,1 | 6 376,6 | août |
| 229,7 | 617,1 | 99,0 | 6 436,2 | sep. |
| 223,9 | 613,4 | 103,6 | 6 469,9 | oct. |
| 228,8 | 604,9 | 102,3 | 6 568,3 | nov. 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 | 106,0 | 6 628,0 | fév. |
| 226,3 | 627,8 | 120,9 | 6 713,4 | mars |
| 239,2 | 634,8 | 113,5 | 6 766,0 | avril |
| 238,9 | 621,3 | 118,5 | 6 830,9 | mai |
| 238,6 | 635,1 | 119,2 | 6 882,2 | juin |
| 249,2 | 639,7 | 121,0 | 6 862,8 | juil. |
| 234,4 | 631,5 | 119,9 | 6 862,8 | août |
| 241,4 | 629,0 | 121,4 | 6 918,8 | sep. |
| 239,3 | 629,7 | 130,0 | 6 962,0 | oct. |
| 221,9 | 615,8 | 126,2 | 6 994,7 | nov. |
| | | | 7 117,5 | déc. |
| 237,0 | 608,4 | 143,4 | 7 111,2 | 2006 |
| 235,0 | 610,2 | 152,7 | 7 143,9 | jan. |
| 235,9 | 603,1 | 163,1 | 7 203,2 | fév. |
| 249,7 | 613,1 | 163,9 | 7 329,8 | mars |
| 258,2 | 621,6 | 173,7 | 7 361,2 | avril |
| 245,1 | 616,5 | 161,8 | 7 395,9 | mai |
| 250,5 | 627,4 | 160,3 | 7 406,2 | juin |
| 264,9 | 639,7 | 179,1 | 7 406,2 | juil. |
| 263,8 | 645,6 | 178,7 | 7 430,0 | août |
| 261,3 | 644,7 | 194,3 | 7 533,2 | sep. |
| 260,8 | 636,9 | 199,4 | 7 557,4 | oct. |
| 248,0 | 614,1 | 198,7 | 7 617,6 | nov. |
| | | | 7 789,2 | déc. |
| Elargissement de la zone euro | | | | |
| 262,3 | 641,5 | 220,7 | 7 811,0 | 2007 |
| 268,8 | 652,5 | 231,8 | 7 843,7 | jan. |
| 282,0 | 666,3 | 239,9 | 8 002,4 | fév. |
| 281,8 | 682,3 | 242,4 | 8 069,0 | mars |
| 285,2 | 702,5 | 255,0 | 8 152,1 | avril |
| 282,1 | 699,6 | 241,6 | 8 228,3 | mai |
| 288,0 | 715,6 | 240,7 | 8 282,3 | juin juillet |

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 |
| 2000 | | | | | | |
| mars | 0,6 | 54,9 | 55,5 | 78,0 | 4,4 | 137,9 |
| juin | 0,5 | 51,6 | 52,1 | 84,5 | 3,5 | 140,1 |
| sep. | 0,4 | 52,9 | 53,3 | 90,3 | 4,3 | 147,9 |
| déc. | 0,4 | 50,7 | 51,1 | 90,6 | 4,8 | 146,5 |
| Élargissement de la zone euro | | | | | | |
| 2001 | | | | | | |
| mars | 0,4 | 53,6 | 54,0 | 85,2 | 4,1 | 143,3 |
| juin | 0,4 | 57,7 | 58,1 | 86,1 | 4,7 | 148,9 |
| sep. | 0,4 | 57,6 | 58,0 | 83,0 | 4,4 | 145,4 |
| déc. | 0,4 | 51,1 | 51,5 | 93,9 | 4,8 | 150,2 |
| 2002 | | | | | | |
| mars | 0,2 | 55,3 | 55,5 | 90,7 | 4,9 | 151,1 |
| juin | 0,3 | 58,4 | 58,7 | 90,8 | 3,8 | 153,3 |
| sep. | 0,4 | 55,6 | 56,0 | 89,9 | 3,9 | 149,8 |
| déc. | 0,4 | 48,6 | 49,0 | 92,6 | 4,3 | 145,9 |
| 2003 | | | | | | |
| mars | 0,4 | 54,8 | 55,2 | 87,5 | 6,6 | 149,3 |
| juin | 0,5 | 58,5 | 59,0 | 90,3 | 6,6 | 155,9 |
| sep. | 0,5 | 57,7 | 58,2 | 85,6 | 5,7 | 149,5 |
| déc. | 0,6 | 51,1 | 51,7 | 89,9 | 6,6 | 148,2 |
| 2004 | | | | | | |
| jan. | 0,7 | 57,2 | 57,9 | 88,2 | 7,6 | 153,7 |
| fév. | 0,7 | 54,6 | 55,3 | 88,8 | 8,4 | 152,5 |
| mars | 0,7 | 59,5 | 60,2 | 88,0 | 7,5 | 155,7 |
| avril | 0,7 | 59,6 | 60,3 | 86,3 | 7,8 | 154,4 |
| mai | 0,8 | 56,0 | 56,8 | 85,1 | 7,5 | 149,4 |
| juin | 0,8 | 59,7 | 60,5 | 83,0 | 8,0 | 151,5 |
| juil. | 0,8 | 56,8 | 57,6 | 83,1 | 8,1 | 148,8 |
| août | 0,8 | 59,0 | 59,8 | 84,3 | 7,8 | 151,9 |
| sep. | 0,8 | 63,0 | 63,8 | 82,0 | 7,5 | 153,3 |
| oct. | 0,8 | 56,2 | 57,0 | 89,3 | 7,7 | 154,0 |
| nov. | 0,9 | 63,5 | 64,4 | 77,7 | 9,0 | 151,1 |
| déc. | 0,9 | 56,6 | 57,5 | 90,0 | 10,5 | 158,0 |
| 2005 | | | | | | |
| jan. | 0,9 | 65,0 | 65,9 | 84,1 | 10,3 | 160,3 |
| fév. | 0,9 | 66,4 | 67,3 | 82,7 | 10,2 | 160,2 |
| mars | 0,9 | 68,7 | 69,6 | 83,5 | 10,1 | 163,2 |
| avril | 0,9 | 64,1 | 65,0 | 85,5 | 11,4 | 161,9 |
| mai | 0,9 | 69,0 | 69,9 | 82,9 | 11,0 | 163,8 |
| juin | 1,0 | 72,2 | 73,2 | 81,5 | 10,4 | 165,1 |
| juil. | 1,0 | 69,4 | 70,4 | 82,4 | 10,9 | 163,7 |
| août | 1,0 | 69,8 | 70,8 | 84,5 | 10,5 | 165,8 |
| sep. | 1,0 | 66,9 | 67,9 | 93,5 | 11,0 | 172,4 |
| oct. | 1,0 | 65,6 | 66,6 | 92,4 | 11,2 | 170,2 |
| nov. | 1,0 | 71,7 | 72,7 | 87,5 | 11,6 | 171,8 |
| déc. | 1,1 | 71,2 | 72,3 | 89,9 | 10,6 | 172,8 |
| 2006 | | | | | | |
| jan. | 1,0 | 75,9 | 76,9 | 81,5 | 12,9 | 171,3 |
| fév. | 1,0 | 79,3 | 80,3 | 89,1 | 12,8 | 182,2 |
| mars | 1,1 | 76,3 | 77,4 | 93,2 | 13,6 | 184,2 |
| avril | 1,1 | 73,9 | 75,0 | 100,3 | 13,1 | 188,4 |
| mai | 1,1 | 73,7 | 74,8 | 91,6 | 14,5 | 180,9 |
| juin | 1,1 | 73,8 | 74,9 | 90,5 | 11,9 | 177,3 |
| juil. | 1,1 | 70,0 | 71,1 | 91,4 | 10,7 | 173,2 |
| août | 1,1 | 71,9 | 73,0 | 92,9 | 10,2 | 176,1 |
| sep. | 1,1 | 74,2 | 75,3 | 97,5 | 11,9 | 184,7 |
| oct. | 1,1 | 69,4 | 70,5 | 105,9 | 12,2 | 188,6 |
| nov. | 1,1 | 76,4 | 77,5 | 101,7 | 12,9 | 192,1 |
| déc. | 1,2 | 76,5 | 77,7 | 101,3 | 11,5 | 190,5 |
| Élargissement de la zone euro | | | | | | |
| 2007 | | | | | | |
| jan. | 1,2 | 83,6 | 84,8 | 96,6 | 11,7 | 193,1 |
| fév. | 1,2 | 80,3 | 81,5 | 95,7 | 11,9 | 189,1 |
| mars | 1,2 | 81,8 | 83,0 | 97,0 | 13,3 | 193,3 |
| avril | 1,2 | 82,3 | 83,5 | 97,7 | 13,4 | 194,6 |
| mai | 1,2 | 83,4 | 84,6 | 99,1 | 13,3 | 197,0 |
| juin | 1,3 | 82,4 | 83,7 | 96,7 | 13,3 | 193,7 |
| juil. | 1,3 | 84,9 | 86,2 | 103,5 | 15,6 | 205,3 |

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 |
| 0,4 | 38,8 | - 5,9 | 171,3 | 2000 |
| 0,4 | 51,6 | - 13,5 | 178,6 | mars |
| 0,3 | 47,6 | - 11,4 | 184,4 | juin |
| 0,1 | 39,8 | - 12,2 | 174,2 | sep. |
| | | | | déc. |
| Elargissement de la zone euro | | | | |
| 0,4 | 38,5 | - 11,9 | 170,3 | 2001 |
| 0,3 | 44,5 | - 16,7 | 177,0 | mars |
| 0,5 | 49,5 | - 7,6 | 187,8 | juin |
| 0,1 | 54,9 | - 1,2 | 204,0 | sep. |
| | | | | déc. |
| 0,3 | 57,8 | - 6,7 | 202,5 | 2002 |
| 1,1 | 60,0 | - 9,2 | 205,2 | mars |
| 0,1 | 67,2 | - 11,1 | 206,0 | juin |
| 0,1 | 70,2 | - 10,6 | 205,6 | sep. |
| | | | | déc. |
| 0,4 | 72,5 | - 30,9 | 191,3 | 2003 |
| 0,3 | 74,7 | - 27,2 | 203,7 | mars |
| 0,4 | 77,9 | - 28,2 | 199,6 | juin |
| 0,1 | 79,8 | - 26,5 | 201,6 | sep. |
| | | | | déc. |
| 0,1 | 80,7 | - 28,8 | 205,7 | 2004 |
| 0,2 | 79,3 | - 28,3 | 203,7 | jan. |
| 0,2 | 81,4 | - 28,6 | 208,7 | fév. |
| 0,2 | 83,1 | - 28,3 | 209,4 | mars |
| 0,2 | 84,2 | - 28,8 | 205,0 | avril |
| 0,1 | 83,4 | - 26,8 | 208,2 | mai |
| 0,1 | 80,0 | - 27,7 | 201,2 | juin |
| 0,2 | 82,0 | - 30,1 | 204,0 | juil. |
| 0,1 | 79,4 | - 28,1 | 204,7 | août |
| 0,2 | 82,5 | - 24,0 | 212,7 | sep. |
| 0,1 | 80,6 | - 21,9 | 209,9 | oct. |
| 0,3 | 84,1 | - 24,8 | 217,6 | nov. |
| | | | | déc. |
| 0,3 | 85,7 | - 25,5 | 220,8 | 2005 |
| 0,4 | 83,3 | - 25,3 | 218,6 | jan. |
| 0,4 | 84,6 | - 25,4 | 222,8 | fév. |
| 0,5 | 84,4 | - 24,0 | 222,8 | mars |
| 0,5 | 84,4 | - 25,9 | 222,8 | avril |
| 0,3 | 84,9 | - 24,2 | 226,1 | mai |
| 0,3 | 89,9 | - 24,9 | 229,0 | juin |
| 0,4 | 90,7 | - 26,5 | 230,4 | juil. |
| 0,2 | 91,9 | - 26,7 | 237,8 | août |
| 0,2 | 93,9 | - 26,6 | 237,7 | sep. |
| 0,3 | 98,2 | - 25,9 | 244,4 | oct. |
| 0,2 | 96,8 | - 26,5 | 243,3 | nov. |
| | | | | déc. |
| 0,4 | 99,9 | - 26,7 | 244,9 | 2006 |
| 0,3 | 99,6 | - 25,8 | 256,3 | jan. |
| 0,3 | 98,2 | - 26,9 | 255,8 | fév. |
| 0,3 | 96,6 | - 28,3 | 257,0 | mars |
| 0,4 | 99,7 | - 29,5 | 251,5 | avril |
| 0,4 | 102,1 | - 31,2 | 248,6 | mai |
| 0,2 | 105,4 | - 30,9 | 247,9 | juin |
| 0,2 | 106,0 | - 29,8 | 252,5 | juil. |
| 0,3 | 105,5 | - 30,0 | 260,5 | août |
| 0,2 | 103,8 | - 28,6 | 264,0 | sep. |
| 0,2 | 102,6 | - 28,2 | 266,7 | oct. |
| 0,1 | 101,6 | - 24,5 | 267,7 | nov. |
| | | | | déc. |
| Elargissement de la zone euro | | | | |
| 0,2 | 111,8 | - 28,2 | 276,9 | 2007 |
| 0,2 | 115,5 | - 27,8 | 277,0 | jan. |
| 0,3 | 116,0 | - 29,3 | 280,3 | fév. |
| 0,3 | 116,9 | - 28,8 | 283,0 | mars |
| 0,4 | 125,5 | - 30,1 | 292,8 | avril |
| 0,2 | 129,8 | - 31,1 | 292,6 | mai |
| 0,3 | 135,8 | - 30,8 | 310,6 | juin |
| | | | | juil. |

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⁾**

| 1 | Ménages | | | | | | | |
|--------------------------------------|--|---------|--|---------|--|---------|--|---------|
| | Crédits | | | | | | Dépôts | |
| | Crédits à la consommation | | Crédits immobiliers | | Autres crédits | | Dépôts à terme | |
| | fixation initiale du taux d'une durée supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans ²⁾ | | 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 | Montant | Taux | Montant | Taux | Montant | Taux | Montant |
| | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| 2003 | | | | | | | | |
| mars | 5,46 | 42 | 4,00 | 84 | 3,95 | 1 353 | 2,32 | 9 924 |
| juin | 5,81 | 33 | 3,88 | 80 | 3,65 | 1 488 | 1,90 | 9 960 |
| sep. | 5,62 | 28 | 3,74 | 89 | 3,42 | 1 839 | 1,85 | 8 572 |
| déc. | 5,46 | 24 | 3,41 | 123 | 3,49 | 2 019 | 1,82 | 7 852 |
| 2004 | | | | | | | | |
| jan. | 5,69 | 21 | 3,39 | 104 | 3,61 | 1 597 | 1,78 | 8 046 |
| fév. | 4,92 | 42 | 3,42 | 115 | 3,74 | 1 165 | 1,77 | 6 503 |
| mars | 4,97 | 35 | 3,36 | 123 | 3,31 | 1 722 | 1,75 | 7 902 |
| avril | 5,27 | 29 | 3,39 | 123 | 3,46 | 1 452 | 1,75 | 7 744 |
| mai | 5,73 | 36 | 3,39 | 138 | 3,60 | 1 250 | 1,76 | 6 787 |
| juin | 5,71 | 35 | 3,38 | 122 | 3,62 | 1 735 | 1,78 | 7 410 |
| juil. | 5,70 | 34 | 3,43 | 127 | 3,62 | 1 317 | 1,78 | 7 577 |
| août | 5,69 | 26 | 3,49 | 106 | 3,70 | 1 243 | 1,76 | 6 637 |
| sep. | 5,57 | 28 | 3,41 | 137 | 3,48 | 973 | 1,79 | 7 176 |
| oct. | 5,58 | 32 | 3,38 | 146 | 3,54 | 824 | 1,79 | 6 984 |
| nov. | 5,58 | 28 | 3,41 | 149 | 3,55 | 1 154 | 1,82 | 6 749 |
| déc. | 5,60 | 28 | 3,38 | 158 | 3,46 | 1 666 | 1,87 | 6 867 |
| 2005 | | | | | | | | |
| jan. | 5,40 | 38 | 3,43 | 115 | 3,63 | 1 288 | 1,85 | 7 293 |
| fév. | 5,00 | 60 | 3,45 | 117 | 3,39 | 1 412 | 1,85 | 6 326 |
| mars | 5,15 | 52 | 3,41 | 132 | 3,47 | 1 717 | 1,78 | 6 562 |
| avril | 5,34 | 42 | 3,50 | 157 | 3,47 | 1 262 | 2,76 | 8 130 |
| mai | 5,49 | 33 | 3,51 | 152 | 3,25 | 1 488 | 1,86 | 6 789 |
| juin | 5,46 | 35 | 3,50 | 146 | 3,47 | 1 666 | 1,91 | 8 772 |
| juil. | 5,53 | 35 | 3,50 | 161 | 3,61 | 1 397 | 1,80 | 5 477 |
| août | 5,50 | 25 | 3,51 | 131 | 3,30 | 1 554 | 1,80 | 5 734 |
| sep. | 5,43 | 22 | 3,55 | 121 | 3,52 | 1 729 | 1,83 | 5 898 |
| oct. | 5,52 | 26 | 3,57 | 134 | 3,50 | 1 324 | 1,83 | 5 718 |
| nov. | 5,36 | 27 | 3,64 | 150 | 3,42 | 1 624 | 1,92 | 5 261 |
| déc. | 5,42 | 24 | 3,62 | 182 | 3,68 | 2 159 | 2,09 | 5 666 |
| 2006 | | | | | | | | |
| jan. | 5,43 | 21 | 3,63 | 138 | 3,71 | 1 413 | 2,13 | 5 939 |
| fév. | 4,88 | 40 | 3,69 | 139 | 3,58 | 1 675 | 2,18 | 4 995 |
| mars | 5,11 | 47 | 3,75 | 168 | 3,89 | 2 139 | 2,31 | 7 375 |
| avril | 5,05 | 37 | 3,71 | 125 | 3,81 | 1 626 | 2,35 | 7 114 |
| mai | 5,44 | 38 | 3,70 | 168 | 3,74 | 1 651 | 2,41 | 7 319 |
| juin | 5,74 | 31 | 3,85 | 158 | 4,12 | 1 775 | 2,57 | 7 730 |
| juil. | 5,63 | 26 | 3,93 | 171 | 4,16 | 1 563 | 2,64 | 8 201 |
| août | 5,55 | 15 | 3,99 | 137 | 4,18 | 1 734 | 2,58 | 7 254 |
| sep. | 5,67 | 19 | 4,12 | 160 | 4,30 | 1 775 | 2,68 | 7 407 |
| oct. | 5,70 | 24 | 4,27 | 174 | 4,47 | 1 462 | 2,83 | 7 564 |
| nov. | 5,96 | 19 | 4,29 | 149 | 4,44 | 1 454 | 2,97 | 6 955 |
| déc. | 5,82 | 17 | 4,51 | 171 | 4,63 | 2 089 | 3,19 | 7 506 |
| Elargissement de la zone euro | | | | | | | | |
| 2007 | | | | | | | | |
| jan. | 5,11 | 17 | 4,53 | 136 | 4,59 | 1 692 | 3,20 | 7 829 |
| fév. | 5,27 | 30 | 4,63 | 163 | 4,49 | 1 789 | 3,21 | 8 540 |
| mars | 5,48 | 25 | 4,64 | 210 | 4,79 | 1 866 | 3,40 | 8 871 |
| avril | 5,76 | 42 | 4,66 | 161 | 4,94 | 1 396 | 3,45 | 8 716 |
| mai | 5,78 | 44 | 4,59 | 182 | 4,93 | 1 402 | 3,48 | 8 625 |
| juin | 5,82 | 43 | 4,69 | 191 | 5,14 | 1 856 | 3,57 | 8 446 |

Source: BCL

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

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

| Sociétés non financières | | | | | | | |
|--|---------|--|---------|--|---------|-------|--|
| Crédits | | | | Dépôts | | | |
| 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 | | | |
| 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 | Montant | Taux | Montant | Taux | Montant | | |
| 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | |
| 4,05 | 4 242 | 3,24 | 4 109 | 2,56 | 21 579 | 2003 | |
| 3,64 | 669 | 3,29 | 9 044 | 2,16 | 23 867 | mars | |
| 3,51 | 899 | 3,20 | 8 118 | 2,07 | 28 522 | juin | |
| 3,51 | 915 | 3,23 | 7 491 | 1,97 | 27 791 | sep. | |
| | | | | | | déc. | |
| 3,42 | 895 | 3,10 | 6 994 | 2,05 | 25 737 | 2004 | |
| 3,39 | 845 | 3,24 | 5 316 | 2,01 | 27 779 | jan. | |
| 3,47 | 856 | 2,99 | 7 730 | 1,99 | 30 222 | fév. | |
| 3,52 | 768 | 3,20 | 5 125 | 2,00 | 28 296 | mars | |
| 3,91 | 738 | 3,08 | 4 823 | 2,00 | 26 287 | avril | |
| 3,85 | 902 | 3,10 | 7 641 | 2,03 | 24 730 | mai | |
| 3,84 | 809 | 3,20 | 5 037 | 2,03 | 23 803 | juin | |
| 3,93 | 721 | 3,26 | 4 158 | 2,02 | 23 143 | juil. | |
| 3,88 | 860 | 2,93 | 6 776 | 2,03 | 26 915 | août | |
| 3,94 | 749 | 3,29 | 4 126 | 2,05 | 28 315 | sep. | |
| 3,97 | 796 | 3,19 | 4 472 | 2,07 | 19 916 | oct. | |
| 3,91 | 900 | 3,16 | 6 985 | 2,26 | 29 855 | nov. | |
| | | | | | | déc. | |
| 3,84 | 819 | 3,16 | 5 279 | 2,04 | 29 108 | 2005 | |
| 3,86 | 764 | 3,19 | 4 381 | 2,02 | 21 632 | jan. | |
| 3,81 | 972 | 2,92 | 7 460 | 2,01 | 18 904 | fév. | |
| 3,85 | 794 | 3,30 | 4 884 | 2,04 | 21 528 | mars | |
| 3,83 | 839 | 3,14 | 4 465 | 2,04 | 17 394 | avril | |
| 4,31 | 1 043 | 3,08 | 7 388 | 2,05 | 19 976 | mai | |
| 3,84 | 782 | 3,18 | 4 995 | 2,03 | 13 979 | juin | |
| 3,85 | 760 | 3,10 | 5 650 | 2,04 | 18 289 | juil. | |
| 3,80 | 936 | 2,99 | 7 715 | 2,07 | 27 040 | août | |
| 3,87 | 782 | 3,00 | 5 556 | 2,03 | 22 736 | sep. | |
| 3,99 | 756 | 3,29 | 4 799 | 2,10 | 19 448 | oct. | |
| 4,04 | 976 | 3,41 | 8 045 | 2,31 | 18 757 | nov. | |
| | | | | | | déc. | |
| 4,06 | 771 | 3,43 | 5 054 | 2,37 | 19 950 | 2006 | |
| 4,18 | 751 | 3,44 | 5 092 | 2,35 | 21 579 | jan. | |
| 4,24 | 985 | 3,68 | 6 974 | 2,54 | 18 676 | fév. | |
| 4,30 | 840 | 3,71 | 5 174 | 2,29 | 22 794 | mars | |
| 4,27 | 930 | 3,75 | 4 753 | 2,89 | 20 402 | avril | |
| 4,43 | 1 143 | 3,80 | 9 158 | 2,78 | 18 563 | mai | |
| 4,44 | 1 366 | 4,00 | 5 776 | 2,80 | 14 416 | juin | |
| 4,25 | 915 | 4,17 | 5 316 | 2,94 | 16 030 | juil. | |
| 4,66 | 1 112 | 4,08 | 7 841 | 3,01 | 18 512 | août | |
| 4,77 | 918 | 4,32 | 5 406 | 3,22 | 25 302 | sep. | |
| 4,89 | 880 | 4,38 | 5 399 | 3,32 | 20 530 | oct. | |
| 5,15 | 1 175 | 4,45 | 10 059 | 3,46 | 18 841 | nov. | |
| | | | | | | déc. | |
| Elargissement de la zone euro | | | | | | | |
| 5,09 | 965 | 4,52 | 6 737 | 3,50 | 21 125 | 2007 | |
| 5,13 | 896 | 4,66 | 5 567 | 3,39 | 21 038 | jan. | |
| 5,09 | 1 321 | 4,62 | 8 163 | 3,63 | 19 400 | fév. | |
| 5,32 | 931 | 5,24 | 6 080 | 3,85 | 18 432 | mars | |
| 5,46 | 887 | 4,85 | 6 630 | 3,73 | 21 645 | avril | |
| 5,49 | 1 177 | 4,83 | 9 940 | 3,89 | 16 290 | mai | |
| | | | | | | juin | |

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⁾**

| 1 | Ménages | | | | | |
|--------------------------------------|--|---|--|--------------|---|--|
| | Crédits | | | Dépôts | | |
| | Crédits à la consommation – échéance initiale supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans | Crédits immobiliers – échéance initiale supérieure à 5 ans | Autres crédits – échéance initiale inférieure ou égale à 1 an | Dépôts à vue | Dépôts à terme – échéance initiale inférieure ou égale à 2 ans | Dépôts remboursables avec préavis – d'une durée inférieure ou égale à 3 mois |
| | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 2003 | | | | | | |
| mars | 5,49 | 4,16 | 3,95 | 1,58 | 2,26 | 1,84 |
| juin | 5,46 | 3,94 | 3,67 | 1,50 | 1,94 | 1,37 |
| sep. | 5,40 | 3,69 | 3,48 | 1,23 | 1,80 | 1,44 |
| déc. | 5,31 | 3,65 | 3,50 | 1,20 | 1,77 | 1,44 |
| 2004 | | | | | | |
| jan. | 5,30 | 3,64 | 3,48 | 1,19 | 1,74 | 1,45 |
| fév. | 5,29 | 3,63 | 3,45 | 1,19 | 1,73 | 1,45 |
| mars | 5,35 | 3,64 | 3,40 | 1,20 | 1,69 | 1,44 |
| avril | 5,05 | 3,60 | 3,36 | 1,17 | 1,69 | 1,44 |
| mai | 4,98 | 3,58 | 3,35 | 1,17 | 1,71 | 1,42 |
| juin | 4,95 | 3,57 | 3,42 | 1,17 | 1,72 | 1,43 |
| juil. | 4,95 | 3,56 | 3,39 | 1,16 | 1,72 | 1,41 |
| août | 4,94 | 3,57 | 3,42 | 1,19 | 1,73 | 1,43 |
| sep. | 5,01 | 3,49 | 3,37 | 1,19 | 1,74 | 1,42 |
| oct. | 5,02 | 3,48 | 3,36 | 1,15 | 1,75 | 1,40 |
| nov. | 4,99 | 3,49 | 3,45 | 1,15 | 1,77 | 1,38 |
| déc. | 4,99 | 3,48 | 3,37 | 1,16 | 1,80 | 1,40 |
| 2005 | | | | | | |
| jan. | 5,86 | 3,47 | 3,38 | 1,17 | 1,79 | 1,36 |
| fév. | 5,82 | 3,46 | 3,35 | 1,17 | 1,80 | 1,43 |
| mars | 5,81 | 3,47 | 3,29 | 1,15 | 1,74 | 1,30 |
| avril | 5,80 | 3,45 | 3,32 | 1,16 | 1,80 | 1,44 |
| mai | 5,23 | 3,44 | 3,31 | 1,16 | 1,79 | 1,44 |
| juin | 5,74 | 3,44 | 3,33 | 1,15 | 1,81 | 1,43 |
| juil. | 5,75 | 3,45 | 3,34 | 1,12 | 1,79 | 1,42 |
| août | 5,72 | 3,42 | 3,34 | 1,15 | 1,79 | 1,42 |
| sep. | 5,75 | 3,45 | 3,31 | 1,21 | 1,80 | 1,48 |
| oct. | 5,86 | 3,44 | 3,33 | 1,16 | 1,76 | 1,43 |
| nov. | 5,83 | 3,41 | 3,41 | 1,16 | 1,90 | 1,46 |
| déc. | 5,84 | 3,44 | 3,51 | 1,19 | 2,02 | 1,74 |
| 2006 | | | | | | |
| jan. | 5,83 | 3,55 | 3,53 | 1,33 | 2,01 | 1,72 |
| fév. | 5,85 | 3,55 | 3,61 | 1,33 | 2,08 | 1,69 |
| mars | 5,81 | 3,67 | 3,74 | 1,40 | 2,24 | 1,88 |
| avril | 5,80 | 3,75 | 3,76 | 1,45 | 2,31 | 1,91 |
| mai | 5,10 | 3,74 | 3,84 | 1,51 | 2,37 | 1,92 |
| juin | 5,12 | 3,88 | 3,96 | 1,59 | 2,48 | 2,00 |
| juil. | 5,13 | 3,98 | 4,04 | 1,69 | 2,59 | 2,02 |
| août | 5,14 | 4,10 | 3,95 | 1,76 | 2,59 | 2,27 |
| sep. | 5,16 | 4,17 | 3,93 | 1,77 | 2,68 | 2,30 |
| oct. | 5,14 | 4,32 | 4,02 | 1,94 | 2,84 | 2,53 |
| nov. | 5,11 | 4,41 | 4,09 | 1,96 | 2,93 | 2,41 |
| déc. | 5,12 | 4,52 | 4,25 | 2,16 | 3,14 | 2,68 |
| Elargissement de la zone euro | | | | | | |
| 2007 | | | | | | |
| jan. | 5,10 | 4,59 | 4,30 | 2,19 | 3,18 | 2,65 |
| fév. | 5,26 | 4,63 | 4,28 | 2,24 | 3,25 | 2,67 |
| mars | 5,27 | 4,68 | 4,40 | 2,30 | 3,36 | 2,89 |
| avril | 5,29 | 4,77 | 4,48 | 2,39 | 3,42 | 2,94 |
| mai | 5,21 | 4,74 | 4,58 | 2,41 | 3,46 | 2,95 |
| juin | 5,15 | 4,71 | 4,69 | 2,44 | 3,53 | 3,18 |

Source: BCL

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

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

| Sociétés non financières | | | | | |
|--|---|---|--------------|--|-------|
| Crédits | | | Dépôts | | |
| Crédits - échéance initiale inférieure ou égale à 1 an | Crédits - échéance initiale supérieure à 1 an et inférieure ou égale à 5 ans | Crédits - échéance initiale supérieure à 5 ans | Dépôts à vue | Dépôts à terme - échéance initiale inférieure ou égale à 2 ans | |
| 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 |
| | | | | | 2003 |
| 3,72 | 4,00 | 4,67 | 2,07 | 2,58 | mars |
| 3,44 | 3,74 | 4,48 | 2,00 | 2,19 | juin |
| 3,33 | 3,63 | 4,30 | 1,70 | 2,05 | sep. |
| 3,33 | 3,67 | 4,27 | 1,33 | 2,01 | déc. |
| | | | | | 2004 |
| 3,29 | 3,71 | 4,27 | 1,42 | 2,08 | jan. |
| 3,47 | 3,67 | 4,31 | 1,54 | 2,03 | fév. |
| 3,16 | 3,66 | 4,30 | 1,59 | 1,98 | mars |
| 3,13 | 3,61 | 4,29 | 1,53 | 1,99 | avril |
| 3,08 | 3,58 | 4,30 | 1,37 | 1,99 | mai |
| 3,13 | 3,63 | 4,31 | 1,62 | 2,02 | juin |
| 3,16 | 3,65 | 4,30 | 1,59 | 2,03 | juil. |
| 3,16 | 3,60 | 4,28 | 1,69 | 2,03 | août |
| 3,18 | 3,58 | 4,29 | 1,78 | 2,03 | sep. |
| 3,21 | 3,63 | 4,30 | 1,58 | 2,03 | oct. |
| 3,20 | 3,62 | 4,32 | 1,69 | 2,04 | nov. |
| 3,20 | 3,69 | 4,32 | 1,46 | 2,13 | déc. |
| | | | | | 2005 |
| 3,16 | 3,60 | 4,32 | 1,63 | 2,03 | jan. |
| 3,19 | 3,59 | 4,23 | 1,60 | 2,01 | fév. |
| 3,18 | 3,55 | 4,27 | 1,76 | 2,01 | mars |
| 3,26 | 3,56 | 4,25 | 1,67 | 2,04 | avril |
| 3,21 | 3,51 | 4,10 | 1,67 | 2,05 | mai |
| 3,27 | 3,52 | 4,19 | 1,64 | 2,07 | juin |
| 3,33 | 3,48 | 4,14 | 1,54 | 2,05 | juil. |
| 3,34 | 3,46 | 4,13 | 1,68 | 2,06 | août |
| 3,28 | 3,52 | 4,13 | 1,49 | 2,07 | sep. |
| 3,30 | 3,45 | 4,09 | 1,36 | 2,05 | oct. |
| 3,36 | 3,49 | 4,17 | 1,53 | 2,10 | nov. |
| 3,53 | 3,43 | 4,21 | 1,85 | 2,30 | déc. |
| | | | | | 2006 |
| 3,57 | 3,45 | 4,24 | 1,64 | 2,27 | jan. |
| 3,61 | 3,50 | 4,27 | 1,64 | 2,37 | fév. |
| 3,72 | 3,61 | 4,34 | 1,81 | 2,48 | mars |
| 3,81 | 3,72 | 4,43 | 1,79 | 2,34 | avril |
| 3,85 | 3,77 | 4,30 | 1,81 | 2,55 | mai |
| 3,98 | 3,82 | 4,22 | 2,07 | 2,77 | juin |
| 4,03 | 3,79 | 4,32 | 1,98 | 2,76 | juil. |
| 4,04 | 3,81 | 4,34 | 2,02 | 2,95 | août |
| 4,23 | 3,90 | 4,39 | 2,21 | 3,00 | sep. |
| 4,32 | 4,00 | 4,49 | 2,11 | 3,16 | oct. |
| 4,36 | 4,09 | 4,54 | 2,47 | 3,25 | nov. |
| 4,58 | 4,60 | 4,59 | 2,63 | 3,41 | déc. |
| Elargissement de la zone euro | | | | | |
| | | | | | 2007 |
| 4,60 | 4,57 | 4,69 | 2,71 | 3,57 | jan. |
| 4,62 | 4,43 | 4,74 | 2,66 | 3,54 | fév. |
| 4,72 | 4,50 | 4,78 | 2,32 | 3,75 | mars |
| 4,87 | 3,92 | 4,88 | 2,56 | 3,83 | avril |
| 4,88 | 4,02 | 4,89 | 2,29 | 3,83 | mai |
| 5,06 | 4,15 | 4,96 | 3,02 | 3,97 | juin |

Tableau 4.1

Situation de l'emploi dans les établissements de crédit, les professionnels du secteur financier et les sociétés de gestion luxembourgeois ¹⁾

(en fin de période)

| | Etablissements de crédit luxembourgeois | | | Professionnels du secteur financier luxembourgeois | | | Banques et PSF | | | En % de l'emploi total ²⁾ | Sociétés de gestion luxembourgeoises ³⁾ | | |
|-----------------------|---|--------|--------|--|--------|--------|----------------|--------|--------|--------------------------------------|--|--------|-------|
| | 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 | 8 317 | 7 675 | 15 992 | 638 | 386 | 1 024 | 8 955 | 8 061 | 17 016 | 8,6 | | | |
| 1992 | 8 426 | 7 717 | 16 143 | 898 | 551 | 1 449 | 9 324 | 8 268 | 17 592 | 8,8 | | | |
| 1993 | 8 948 | 7 919 | 16 867 | 1 014 | 650 | 1 664 | 9 962 | 8 569 | 18 531 | 9,1 | | | |
| 1994 | 9 441 | 8 197 | 17 638 | 1 200 | 821 | 2 021 | 10 641 | 9 018 | 19 659 | 9,4 | | | |
| 1995 | 9 887 | 8 368 | 18 255 | 1 072 | 755 | 1 827 | 10 959 | 9 123 | 20 082 | 9,4 | | | |
| 1996 | 10 182 | 8 400 | 18 582 | 1 190 | 827 | 2 017 | 11 372 | 9 227 | 20 599 | 9,3 | | | |
| 1997 | 10 464 | 8 671 | 19 135 | 1 355 | 968 | 2 323 | 11 819 | 9 639 | 21 458 | 9,3 | | | |
| 1998 | 10 780 | 9 034 | 19 814 | 1 465 | 1 147 | 2 612 | 12 245 | 10 181 | 22 426 | 9,3 | | | |
| 1999 | 11 515 | 9 682 | 21 197 | 1 516 | 1 272 | 2 788 | 13 031 | 10 954 | 23 985 | 9,4 | | | |
| 2000 | 12 422 | 10 613 | 23 035 | 1 822 | 1 682 | 3 504 | 14 244 | 12 295 | 26 539 | 9,8 | | | |
| 2001 | 12 857 | 11 037 | 23 894 | 2 206 | 1 993 | 4 199 | 15 063 | 13 030 | 28 093 | 9,9 | | | |
| 2002 | 12 620 | 10 680 | 23 300 | 2 268 | 2 125 | 4 393 | 14 888 | 12 805 | 27 693 | 9,6 | | | |
| 2003 | 12 223 | 10 290 | 22 513 | 2 368 | 2 068 | 4 436 | 14 591 | 12 358 | 26 949 | 9,2 | 42 | 56 | 98 |
| 2004 | 12 268 | 10 281 | 22 549 | 3 514 | 2 491 | 6 005 | 15 782 | 12 772 | 28 554 | 9,4 | 320 | 193 | 513 |
| 2005 | 12 607 | 10 617 | 23 224 | 3 938 | 2 545 | 6 483 | 16 545 | 13 162 | 29 707 | 9,5 | 834 | 738 | 1 572 |
| 2006 | | | | | | | | | | | | | |
| mars | 12 880 | 10 874 | 23 754 | 5 156 | 2 645 | 7 801 | 18 036 | 13 519 | 31 555 | 9,9 | 1 052 | 843 | 1 895 |
| juin | 12 991 | 10 979 | 23 970 | 5 276 | 2 790 | 8 066 | 18 267 | 13 769 | 32 036 | 9,9 | 1 238 | 962 | 2 200 |
| sep. | 13 196 | 11 158 | 24 354 | 5 609 | 2 851 | 8 460 | 18 805 | 14 009 | 32 814 | 10,1 | 1 307 | 1 000 | 2 307 |
| déc. | 13 454 | 11 298 | 24 752 | 6 748 | 3 180 | 9 928 | 20 202 | 14 478 | 34 680 | 10,7 | 1 346 | 1 022 | 2 368 |
| 2007 | | | | | | | | | | | | | |
| mars | 13 675 | 11 502 | 25 177 | 7 023 | 3 272 | 10 295 | 20 698 | 14 774 | 35 472 | 10,7 | 1 462 | 1 065 | 2 527 |
| juin | 13 816 | 11 603 | 25 419 | 7 297 | 3 417 | 10 714 | 21 113 | 15 020 | 36 133 | 10,7 | 1 505 | 1 033 | 2 538 |
| Luxembourgeois | | | | | | | | | | | | | |
| 1991 | 4 332 | 4 007 | 8 339 | 194 | 150 | 344 | 4 526 | 4 157 | 8 683 | 51,0 | | | |
| 1992 | 4 291 | 3 908 | 8 199 | 212 | 182 | 394 | 4 503 | 4 090 | 8 593 | 48,8 | | | |
| 1993 | 4 349 | 3 847 | 8 196 | 222 | 189 | 411 | 4 571 | 4 036 | 8 607 | 46,4 | | | |
| 1994 | 4 347 | 3 769 | 8 116 | 233 | 184 | 417 | 4 580 | 3 953 | 8 533 | 43,4 | | | |
| 1995 | 4 443 | 3 729 | 8 172 | 167 | 120 | 287 | 4 610 | 3 849 | 8 459 | 42,1 | | | |
| 1996 | 4 433 | 3 680 | 8 113 | 189 | 138 | 327 | 4 622 | 3 818 | 8 440 | 41,0 | | | |
| 1997 | 4 393 | 3 616 | 8 009 | 223 | 175 | 398 | 4 616 | 3 791 | 8 407 | 39,2 | | | |
| 1998 | 4 320 | 3 507 | 7 827 | 273 | 208 | 481 | 4 593 | 3 715 | 8 308 | 37,0 | | | |
| 1999 | 4 280 | 3 517 | 7 797 | 256 | 202 | 458 | 4 536 | 3 719 | 8 255 | 34,4 | | | |
| 2000 | 4 233 | 3 600 | 7 833 | 291 | 216 | 507 | 4 524 | 3 816 | 8 340 | 31,4 | | | |
| 2001 | 4 169 | 3 549 | 7 718 | 369 | 274 | 643 | 4 538 | 3 823 | 8 361 | 29,8 | | | |
| 2002 | 4 039 | 3 363 | 7 402 | 375 | 320 | 695 | 4 414 | 3 683 | 8 097 | 29,2 | | | |
| 2003 | 3 896 | 3 220 | 7 116 | 359 | 277 | 636 | 4 255 | 3 497 | 7 752 | 28,8 | 1 | 4 | 5 |
| 2004 | 3 830 | 3 168 | 6 998 | 607 | 369 | 976 | 4 437 | 3 537 | 7 974 | 27,9 | 29 | 15 | 44 |
| 2005 | 3 744 | 3 080 | 6 824 | 634 | 423 | 1 057 | 4 378 | 3 503 | 7 881 | 26,5 | 41 | 47 | 88 |
| 2006 | | | | | | | | | | | | | |
| mars | 3 729 | 3 088 | 6 817 | 993 | 422 | 1 415 | 4 722 | 3 510 | 8 232 | 26,1 | 89 | 61 | 150 |
| juin | 3 702 | 3 076 | 6 778 | 1 022 | 457 | 1 479 | 4 724 | 3 533 | 8 257 | 25,8 | 105 | 75 | 180 |
| sep. | 3 716 | 3 089 | 6 805 | 1 088 | 434 | 1 522 | 4 804 | 3 523 | 8 327 | 25,4 | 118 | 82 | 200 |
| déc. | 3 741 | 3 097 | 6 838 | 1 270 | 482 | 1 752 | 5 011 | 3 579 | 8 590 | 24,8 | 123 | 77 | 200 |
| 2007 | | | | | | | | | | | | | |
| mars | 3 972 | 3 269 | 7 241 | 1 406 | 496 | 1 902 | 5 378 | 3 765 | 9 143 | 25,8 | 132 | 79 | 211 |
| juin | 3 805 | 3 153 | 6 958 | 1 458 | 490 | 1 948 | 5 263 | 3 643 | 8 906 | 24,6 | 134 | 54 | 188 |
| Etrangers | | | | | | | | | | | | | |
| 1991 | 3 985 | 3 668 | 7 653 | 444 | 236 | 680 | 4 429 | 3 904 | 8 333 | 49,0 | | | |
| 1992 | 4 135 | 3 809 | 7 944 | 686 | 369 | 1 055 | 4 821 | 4 178 | 8 999 | 51,2 | | | |
| 1993 | 4 599 | 4 072 | 8 671 | 792 | 461 | 1 253 | 5 391 | 4 533 | 9 924 | 53,6 | | | |
| 1994 | 5 094 | 4 428 | 9 522 | 967 | 637 | 1 604 | 6 061 | 5 065 | 11 126 | 56,6 | | | |
| 1995 | 5 444 | 4 639 | 10 083 | 905 | 635 | 1 540 | 6 349 | 5 274 | 11 623 | 57,9 | | | |
| 1996 | 5 749 | 4 720 | 10 469 | 1 001 | 689 | 1 690 | 6 750 | 5 409 | 12 159 | 59,0 | | | |
| 1997 | 6 071 | 5 055 | 11 126 | 1 132 | 793 | 1 925 | 7 203 | 5 848 | 13 051 | 60,8 | | | |
| 1998 | 6 460 | 5 527 | 11 987 | 1 192 | 939 | 2 131 | 7 652 | 6 466 | 14 118 | 63,0 | | | |
| 1999 | 7 235 | 6 165 | 13 400 | 1 260 | 1 070 | 2 330 | 8 495 | 7 235 | 15 730 | 65,6 | | | |
| 2000 | 8 189 | 7 013 | 15 202 | 1 531 | 1 466 | 2 997 | 9 720 | 8 479 | 18 199 | 68,6 | | | |
| 2001 | 8 688 | 7 488 | 16 176 | 1 837 | 1 719 | 3 556 | 10 525 | 9 207 | 19 732 | 70,2 | | | |
| 2002 | 8 581 | 7 317 | 15 898 | 1 893 | 1 805 | 3 698 | 10 474 | 9 122 | 19 596 | 70,8 | | | |
| 2003 | 8 327 | 7 070 | 15 397 | 2 009 | 1 791 | 3 800 | 10 336 | 8 861 | 19 197 | 71,2 | 41 | 52 | 93 |
| 2004 | 8 438 | 7 113 | 15 551 | 2 907 | 2 122 | 5 029 | 11 345 | 9 235 | 20 580 | 72,1 | 291 | 178 | 469 |
| 2005 | 8 863 | 7 537 | 16 400 | 3 304 | 2 122 | 5 426 | 12 167 | 9 659 | 21 826 | 73,5 | 793 | 691 | 1 484 |
| 2006 | | | | | | | | | | | | | |
| mars | 9 151 | 7 786 | 16 937 | 4 163 | 2 223 | 6 386 | 13 314 | 10 009 | 23 323 | 73,9 | 963 | 782 | 1 745 |
| juin | 9 289 | 7 903 | 17 192 | 4 254 | 2 333 | 6 587 | 13 543 | 10 236 | 23 779 | 74,2 | 1 133 | 887 | 2 020 |
| sep. | 9 480 | 8 069 | 17 549 | 4 521 | 2 417 | 6 938 | 14 001 | 10 486 | 24 487 | 74,6 | 1 189 | 918 | 2 107 |
| déc. | 9 713 | 8 201 | 17 914 | 5 478 | 2 698 | 8 176 | 15 191 | 10 899 | 26 090 | 75,2 | 1 223 | 945 | 2 168 |
| 2007 | | | | | | | | | | | | | |
| mars | 9 703 | 8 233 | 17 936 | 5 617 | 2 776 | 8 393 | 15 320 | 11 009 | 26 329 | 74,2 | 1 330 | 986 | 2 316 |
| juin. | 10 011 | 8 450 | 18 461 | 5 839 | 2 927 | 8 766 | 15 850 | 11 377 | 27 227 | 75,4 | 1 371 | 979 | 2 350 |

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.

3) Y compris les personnes détachées ou mis à la disposition par une société ayant son siège social au Luxembourg

Tableau 4.3

Origine géographique des établissements de crédit établis au Luxembourg

(en fin de période)

| 1 | Origine géographique | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|-------|----------------------|------------|-----------|----------|-------|-------|----------|------------|--------|--------|--------|-------|----------|----------|-----------------|--------|-------|--------|
| | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 |
| | Total | Luxembourg | Allemagne | Belgique | Bésil | Chine | Danemark | Etats-Unis | France | Israël | Italie | Japon | Pays-Bas | Portugal | Grande-Bretagne | Suisse | Suède | Autres |
| 2003 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| mars | 178 | 4 | 55 | 15 | 4 | 4 | 2 | 6 | 18 | 3 | 17 | 5 | 4 | 4 | 5 | 13 | 7 | 12 |
| juin | 175 | 4 | 53 | 15 | 4 | 4 | 2 | 6 | 18 | 3 | 17 | 5 | 3 | 4 | 5 | 13 | 7 | 12 |
| sep. | 174 | 4 | 52 | 15 | 3 | 4 | 2 | 6 | 18 | 3 | 17 | 5 | 3 | 4 | 5 | 13 | 7 | 13 |
| déc. | 169 | 4 | 49 | 15 | 3 | 4 | 2 | 6 | 17 | 3 | 16 | 5 | 3 | 4 | 5 | 13 | 7 | 13 |
| 2004 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| jan. | 170 | 4 | 49 | 15 | 3 | 4 | 2 | 6 | 17 | 3 | 16 | 5 | 3 | 4 | 5 | 13 | 7 | 14 |
| fév. | 169 | 4 | 49 | 15 | 3 | 4 | 2 | 6 | 17 | 3 | 16 | 5 | 3 | 4 | 5 | 13 | 7 | 13 |
| mars | 168 | 4 | 48 | 15 | 3 | 4 | 2 | 6 | 17 | 3 | 16 | 5 | 3 | 4 | 5 | 13 | 7 | 13 |
| avril | 167 | 4 | 48 | 15 | 3 | 3 | 2 | 6 | 17 | 3 | 16 | 5 | 3 | 4 | 5 | 13 | 7 | 13 |
| mai | 167 | 4 | 48 | 15 | 3 | 3 | 2 | 6 | 17 | 3 | 16 | 5 | 3 | 4 | 5 | 13 | 7 | 13 |
| juin | 167 | 4 | 48 | 15 | 3 | 3 | 2 | 6 | 17 | 3 | 16 | 5 | 3 | 4 | 5 | 13 | 7 | 13 |
| juil. | 167 | 4 | 48 | 15 | 3 | 3 | 2 | 6 | 17 | 3 | 16 | 5 | 3 | 4 | 5 | 13 | 7 | 13 |
| août | 168 | 4 | 48 | 15 | 3 | 3 | 2 | 6 | 17 | 3 | 16 | 5 | 3 | 4 | 6 | 13 | 7 | 13 |
| sep. | 167 | 4 | 48 | 15 | 3 | 3 | 2 | 6 | 17 | 3 | 15 | 5 | 3 | 4 | 6 | 13 | 7 | 13 |
| oct. | 166 | 4 | 48 | 15 | 3 | 3 | 2 | 6 | 17 | 3 | 15 | 5 | 3 | 4 | 6 | 12 | 7 | 13 |
| nov. | 165 | 4 | 48 | 14 | 3 | 3 | 2 | 6 | 17 | 3 | 15 | 5 | 3 | 4 | 6 | 12 | 7 | 13 |
| déc. | 162 | 4 | 46 | 14 | 3 | 3 | 2 | 6 | 17 | 3 | 15 | 5 | 3 | 4 | 6 | 12 | 6 | 13 |
| 2005 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| jan. | 161 | 4 | 46 | 14 | 3 | 3 | 2 | 6 | 16 | 3 | 15 | 5 | 3 | 4 | 6 | 13 | 6 | 12 |
| fév. | 161 | 4 | 46 | 14 | 3 | 3 | 2 | 6 | 16 | 3 | 15 | 5 | 3 | 4 | 6 | 13 | 6 | 12 |
| mars | 162 | 4 | 46 | 14 | 3 | 3 | 2 | 6 | 16 | 3 | 15 | 5 | 3 | 4 | 6 | 13 | 6 | 13 |
| avril | 161 | 4 | 45 | 14 | 3 | 3 | 2 | 6 | 16 | 3 | 15 | 5 | 3 | 4 | 6 | 13 | 6 | 13 |
| mai | 161 | 4 | 45 | 14 | 3 | 3 | 2 | 6 | 16 | 3 | 15 | 5 | 3 | 4 | 6 | 13 | 6 | 13 |
| juin | 159 | 4 | 45 | 13 | 3 | 3 | 2 | 5 | 17 | 3 | 14 | 5 | 3 | 4 | 6 | 13 | 6 | 13 |
| juil. | 158 | 4 | 45 | 13 | 3 | 3 | 2 | 5 | 16 | 3 | 14 | 5 | 3 | 4 | 6 | 13 | 6 | 13 |
| août | 157 | 4 | 44 | 13 | 3 | 3 | 2 | 5 | 15 | 3 | 14 | 5 | 4 | 4 | 6 | 13 | 6 | 13 |
| sep. | 157 | 4 | 44 | 13 | 3 | 3 | 2 | 5 | 15 | 3 | 14 | 5 | 4 | 4 | 6 | 13 | 6 | 13 |
| oct. | 157 | 4 | 44 | 13 | 3 | 3 | 2 | 5 | 15 | 3 | 14 | 5 | 4 | 4 | 6 | 13 | 6 | 13 |
| nov. | 156 | 4 | 44 | 12 | 3 | 3 | 2 | 5 | 15 | 3 | 14 | 5 | 4 | 4 | 6 | 13 | 6 | 13 |
| déc. | 155 | 4 | 43 | 12 | 3 | 3 | 2 | 5 | 15 | 3 | 15 | 5 | 4 | 4 | 6 | 13 | 6 | 12 |
| 2006 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| jan. | 156 | 4 | 44 | 11 | 3 | 3 | 2 | 5 | 15 | 3 | 15 | 5 | 3 | 4 | 7 | 14 | 6 | 12 |
| fév. | 156 | 4 | 44 | 12 | 3 | 3 | 2 | 5 | 15 | 3 | 15 | 5 | 3 | 4 | 8 | 14 | 6 | 10 |
| mars | 155 | 4 | 44 | 12 | 3 | 3 | 2 | 5 | 15 | 3 | 15 | 5 | 3 | 4 | 8 | 14 | 6 | 9 |
| avril | 153 | 4 | 44 | 11 | 3 | 3 | 2 | 5 | 15 | 3 | 15 | 5 | 3 | 4 | 8 | 13 | 6 | 9 |
| mai | 152 | 4 | 44 | 11 | 3 | 3 | 2 | 5 | 14 | 3 | 15 | 5 | 3 | 4 | 8 | 13 | 6 | 9 |
| juin | 152 | 4 | 44 | 11 | 3 | 3 | 2 | 5 | 14 | 3 | 15 | 5 | 3 | 4 | 8 | 13 | 6 | 9 |
| juil. | 153 | 4 | 44 | 12 | 3 | 3 | 2 | 5 | 14 | 3 | 15 | 5 | 3 | 4 | 8 | 13 | 6 | 9 |
| août | 154 | 4 | 45 | 12 | 3 | 3 | 2 | 5 | 14 | 3 | 15 | 5 | 3 | 4 | 8 | 13 | 6 | 9 |
| sep. | 154 | 4 | 45 | 12 | 3 | 4 | 2 | 5 | 14 | 3 | 15 | 5 | 3 | 4 | 7 | 13 | 6 | 9 |
| oct. | 154 | 4 | 45 | 12 | 3 | 4 | 2 | 5 | 15 | 3 | 15 | 5 | 3 | 3 | 7 | 13 | 6 | 9 |
| nov. | 155 | 4 | 45 | 12 | 3 | 4 | 2 | 5 | 15 | 3 | 15 | 5 | 4 | 3 | 7 | 13 | 6 | 9 |
| déc. | 156 | 5 | 45 | 12 | 3 | 4 | 2 | 5 | 15 | 3 | 15 | 5 | 4 | 3 | 7 | 13 | 6 | 9 |
| 2007 | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| jan. | 156 | 5 | 45 | 12 | 3 | 4 | 2 | 5 | 15 | 3 | 15 | 5 | 4 | 3 | 7 | 13 | 6 | 9 |
| fév. | 156 | 5 | 45 | 13 | 3 | 4 | 2 | 5 | 15 | 3 | 15 | 5 | 4 | 3 | 6 | 13 | 6 | 9 |
| mars | 155 | 5 | 45 | 13 | 3 | 4 | 2 | 5 | 15 | 3 | 14 | 5 | 4 | 3 | 6 | 13 | 6 | 9 |
| avril | 155 | 5 | 45 | 13 | 3 | 4 | 2 | 5 | 15 | 3 | 14 | 5 | 4 | 3 | 6 | 13 | 6 | 9 |
| mai | 155 | 5 | 45 | 13 | 3 | 4 | 2 | 5 | 15 | 3 | 14 | 5 | 4 | 3 | 6 | 13 | 6 | 9 |
| juin | 155 | 5 | 45 | 13 | 3 | 4 | 2 | 5 | 15 | 3 | 14 | 5 | 4 | 3 | 6 | 13 | 6 | 9 |
| juil. | 157 | 7 | 45 | 13 | 3 | 4 | 2 | 5 | 15 | 3 | 14 | 5 | 4 | 3 | 6 | 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 | |
|----|--|---|-----------|
| | | 2007 / 03 | 2007 / 06 |
| | | 1 | 2 |
| 1 | Intérêts et dividendes perçus | 15 208 | 29 008 |
| 2 | Intérêts bonifiés | 13 839 | 26 264 |
| 3 | Marge sur intérêts (1-2) | 1 369 | 2 744 |
| | Revenus nets: | | |
| 4 | sur réalisation de titres | 59 | 193 |
| 5 | sur commissions | 1 079 | 2 081 |
| 6 | sur opérations de change | 135 | 237 |
| 7 | sur divers | 189 | 317 |
| 8 | Revenus nets (4+5+6+7) | 1 462 | 2 828 |
| 9 | Produit bancaire (3+8) | 2 831 | 5 572 |
| 10 | Frais de personnel | 606 | 1 171 |
| 11 | Frais d'exploitation | 434 | 844 |
| 12 | Frais de personnel et d'exploitation (10+11) | 1 040 | 2 015 |
| 13 | Impôts divers, taxes et redevances | 10 | 18 |
| 14 | Amortissements sur immobilisé non financier | 61 | 117 |
| 15 | Résultats avant provisions (9-12-13-14) | 1 720 | 3 422 |

| | Rubrique des débits et des crédits | Résultat des établissements de crédit, à l'exclusion des succursales à l'étranger des établissements luxembourgeois | | | |
|----|--|---|---------|---------|---------|
| | | 2006/03 | 2006/06 | 2006/09 | 2006/12 |
| | | 1 | 2 | 3 | 4 |
| 1 | Intérêts et dividendes perçus | 11 728 | 22 565 | 35 235 | 48 617 |
| 2 | Intérêts bonifiés | 10 652 | 20 389 | 31 926 | 43 799 |
| 3 | Marge sur intérêts (1-2) | 1 076 | 2 176 | 3 309 | 4 818 |
| | Revenus nets: | | | | |
| 4 | sur réalisation de titres | 79 | 189 | 207 | 83 |
| 5 | sur commissions | 1 005 | 1 884 | 2 775 | 3 684 |
| 6 | sur opérations de change | 126 | 221 | 344 | 438 |
| 7 | sur divers | 582 | 549 | 1 318 | 1 672 |
| 8 | Revenus nets (4+5+6+7) | 1 792 | 2 843 | 4 644 | 5 877 |
| 9 | Produit bancaire (3+8) | 2 868 | 5 019 | 7 953 | 10 695 |
| 10 | Frais de personnel | 538 | 1 047 | 1 585 | 2 154 |
| 11 | Frais d'exploitation | 396 | 756 | 1 146 | 1 597 |
| 12 | Frais de personnel et d'exploitation (10+11) | 934 | 1 803 | 2 731 | 3 751 |
| 13 | Impôts divers, taxes et redevances | 12 | 20 | 28 | 45 |
| 14 | Amortissements sur immobilisé non financier | 60 | 114 | 170 | 228 |
| 15 | Résultats avant provisions (9-12-13-14) | 1 862 | 3 082 | 5 024 | 6 671 |

Source: BCL

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

Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

Tableau 4.7

Bilan agrégé des établissements de crédit luxembourgeois ¹⁾

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 |
| 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 | | | | | | | | | |
| mars | 247 | 508 755 | 384 308 | 7 528 | 116 919 | 172 273 | 79 045 | 57 730 | 35 499 |
| juin | 249 | 526 066 | 398 901 | 7 117 | 120 048 | 184 645 | 83 028 | 60 544 | 41 073 |
| sep. | 223 | 532 545 | 397 636 | 7 733 | 127 176 | 189 158 | 83 227 | 60 293 | 45 638 |
| déc. | 231 | 552 530 | 405 891 | 10 378 | 136 262 | 201 524 | 85 099 | 67 641 | 48 784 |
| 2006 | | | | | | | | | |
| jan. | 220 | 558 976 | 409 740 | 10 272 | 138 965 | 200 299 | 85 800 | 65 883 | 48 616 |
| fév. | 226 | 572 231 | 421 778 | 9 300 | 141 153 | 202 207 | 86 571 | 65 235 | 50 402 |
| mars | 220 | 568 179 | 415 888 | 8 976 | 143 315 | 207 662 | 87 743 | 67 552 | 52 367 |
| avril | 234 | 576 803 | 427 067 | 8 826 | 140 911 | 204 366 | 87 675 | 64 133 | 52 557 |
| mai | 219 | 579 391 | 428 205 | 8 622 | 142 564 | 205 633 | 87 811 | 64 591 | 53 231 |
| juin | 219 | 563 480 | 407 580 | 8 439 | 147 460 | 208 353 | 88 066 | 66 977 | 53 310 |
| juil. | 224 | 574 677 | 417 368 | 8 484 | 148 825 | 205 490 | 88 383 | 63 085 | 54 023 |
| août | 223 | 568 609 | 410 525 | 8 738 | 149 346 | 204 958 | 88 863 | 61 533 | 54 562 |
| sep. | 223 | 583 498 | 417 386 | 10 145 | 155 967 | 209 937 | 89 489 | 64 587 | 55 861 |
| oct. | 234 | 592 238 | 425 786 | 10 010 | 156 442 | 208 185 | 89 025 | 60 691 | 58 469 |
| nov. | 232 | 572 701 | 407 175 | 9 331 | 156 196 | 210 018 | 90 831 | 60 468 | 58 719 |
| déc. | 242 | 579 192 | 417 942 | 10 040 | 151 209 | 207 540 | 91 838 | 58 244 | 57 458 |
| 2007 | | | | | | | | | |
| jan. | 228 | 595 622 | 430 724 | 10 127 | 154 771 | 212 528 | 94 602 | 59 328 | 58 598 |
| fév. | 221 | 590 098 | 425 523 | 9 448 | 155 127 | 211 660 | 93 984 | 58 838 | 58 838 |
| mars | 234 | 600 741 | 433 740 | 9 549 | 157 452 | 214 212 | 95 330 | 59 027 | 59 856 |
| avril | 235 | 604 947 | 436 777 | 9 616 | 158 554 | 215 712 | 95 997 | 59 440 | 60 275 |
| mai | 233 | 609 700 | 436 979 | 10 128 | 162 593 | 219 122 | 98 576 | 58 230 | 62 316 |
| juin | 231 | 615 614 | 440 925 | 9 322 | 165 367 | 219 166 | 99 051 | 58 296 | 61 819 |
| juil. | 245 | 621 692 | 444 157 | 9 381 | 168 154 | 217 916 | 97 717 | 57 003 | 63 196 |

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 |
| 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 | | | | | | | | | |
| mars | 575 848 | 335 792 | 10 542 | 229 514 | 80 979 | 132 243 | 14 729 | 1 564 | 82 255 |
| juin | 603 349 | 354 194 | 10 925 | 238 229 | 86 920 | 134 482 | 15 068 | 1 759 | 85 181 |
| sep. | 611 897 | 354 895 | 11 095 | 245 906 | 78 948 | 149 922 | 15 388 | 1 648 | 86 449 |
| déc. | 641 611 | 386 031 | 10 957 | 244 623 | 83 737 | 141 422 | 17 744 | 1 720 | 89 535 |
| 2006 | | | | | | | | | |
| jan. | 654 695 | 389 868 | 10 435 | 254 393 | 91 084 | 143 887 | 17 406 | 2 015 | 81 827 |
| fév. | 673 311 | 385 313 | 10 849 | 277 149 | 94 164 | 163 968 | 17 143 | 1 873 | 85 037 |
| mars | 674 947 | 387 060 | 10 282 | 277 604 | 90 170 | 167 613 | 18 127 | 1 694 | 86 198 |
| avril | 680 378 | 390 575 | 10 022 | 279 781 | 90 300 | 169 835 | 18 051 | 1 596 | 86 923 |
| mai | 682 948 | 399 236 | 13 073 | 270 639 | 88 730 | 160 592 | 19 453 | 1 864 | 88 642 |
| juin | 671 486 | 392 887 | 11 030 | 267 569 | 88 584 | 160 508 | 16 694 | 1 783 | 86 023 |
| juil. | 680 232 | 403 722 | 10 984 | 265 526 | 85 377 | 163 177 | 15 577 | 1 394 | 85 862 |
| août | 672 348 | 391 696 | 11 789 | 268 864 | 87 725 | 164 558 | 15 343 | 1 238 | 87 039 |
| sep. | 690 094 | 400 024 | 11 558 | 278 512 | 88 891 | 170 670 | 17 214 | 1 738 | 88 176 |
| oct. | 692 671 | 397 525 | 12 453 | 282 693 | 84 479 | 178 808 | 17 583 | 1 823 | 89 149 |
| nov. | 678 957 | 382 142 | 11 549 | 285 266 | 91 499 | 174 439 | 17 870 | 1 459 | 88 801 |
| déc. | 682 890 | 386 087 | 12 069 | 284 734 | 91 310 | 171 036 | 20 479 | 1 909 | 90 043 |
| 2007 | | | | | | | | | |
| jan. | 702 667 | 403 396 | 11 615 | 287 657 | 102 536 | 162 308 | 21 176 | 1 637 | 90 726 |
| fév. | 689 427 | 400 494 | 11 893 | 277 040 | 94 957 | 160 027 | 20 768 | 1 289 | 88 654 |
| mars | 701 595 | 407 625 | 12 358 | 281 612 | 96 348 | 161 307 | 22 513 | 1 445 | 90 352 |
| avril | 706 507 | 410 479 | 12 444 | 283 584 | 97 022 | 162 436 | 22 671 | 1 455 | 90 985 |
| mai | 714 462 | 411 855 | 12 565 | 290 041 | 99 866 | 165 588 | 23 232 | 1 356 | 90 506 |
| juin | 720 489 | 421 464 | 12 208 | 286 817 | 98 839 | 163 616 | 22 650 | 1 712 | 91 268 |
| juil. | 724 616 | 419 832 | 11 771 | 293 014 | 101 845 | 166 698 | 22 583 | 1 888 | 92 881 |

Source: BCL

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

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

| Parts d'OPC monétaires | Portefeuille d'actions | émises par des établissements de crédit | émises par d'autres entités | 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 | 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. |
| 138 | 5 309 | 1 224 | 4 085 | 8 118 | 4 426 | 3 692 | 3 607 | 16 682 | 715 129 | 2005 mars |
| 67 | 4 576 | 877 | 3 699 | 8 350 | 4 457 | 3 893 | 3 662 | 18 865 | 746 480 | juin |
| 145 | 4 838 | 955 | 3 883 | 8 565 | 4 670 | 3 895 | 3 666 | 19 173 | 758 314 | sep. |
| 142 | 5 043 | 914 | 4 130 | 8 730 | 4 618 | 4 112 | 3 584 | 20 636 | 792 420 | déc. |
| 82 | 5 141 | 947 | 4 194 | 9 587 | 5 544 | 4 042 | 3 580 | 19 612 | 797 497 | 2006 jan. |
| 63 | 12 589 | 966 | 11 623 | 9 653 | 5 477 | 4 177 | 3 588 | 20 956 | 821 514 | fév. |
| 143 | 12 537 | 930 | 11 607 | 9 692 | 5 560 | 4 133 | 3 600 | 20 993 | 823 028 | mars |
| 148 | 13 737 | 1 773 | 11 964 | 9 560 | 5 502 | 4 058 | 3 614 | 21 471 | 829 933 | avril |
| 61 | 14 225 | 1 768 | 12 457 | 9 677 | 5 619 | 4 058 | 3 627 | 21 793 | 834 626 | mai |
| 146 | 13 857 | 1 746 | 12 112 | 9 687 | 5 612 | 4 075 | 3 617 | 21 304 | 820 663 | juin |
| 62 | 14 972 | 2 703 | 12 269 | 8 463 | 4 399 | 4 064 | 3 636 | 22 113 | 829 637 | juil. |
| 63 | 14 736 | 1 785 | 12 951 | 9 423 | 5 329 | 4 093 | 3 646 | 22 709 | 824 367 | août |
| 146 | 14 603 | 1 753 | 12 849 | 9 455 | 5 380 | 4 075 | 3 676 | 22 403 | 843 941 | sep. |
| 153 | 14 037 | 1 766 | 12 270 | 9 644 | 5 385 | 4 258 | 3 694 | 23 228 | 851 411 | oct. |
| 149 | 14 470 | 1 711 | 12 759 | 9 635 | 5 381 | 4 254 | 3 718 | 25 454 | 836 378 | nov. |
| 150 | 16 284 | 1 700 | 14 585 | 9 627 | 5 403 | 4 224 | 3 760 | 22 769 | 839 565 | déc. |
| 175 | 16 628 | 1 797 | 14 831 | 9 448 | 4 523 | 4 924 | 3 776 | 22 782 | 861 187 | 2007 jan. |
| 68 | 9 153 | 1 800 | 7 352 | 9 443 | 5 494 | 3 949 | 3 796 | 22 133 | 846 572 | fév. |
| 155 | 9 691 | 1 773 | 7 919 | 9 856 | 5 467 | 4 389 | 3 827 | 22 025 | 860 741 | mars |
| 156 | 9 759 | 1 785 | 7 974 | 9 925 | 5 506 | 4 420 | 3 853 | 22 179 | 866 767 | avril |
| 155 | 10 281 | 1 793 | 8 488 | 10 224 | 5 451 | 4 773 | 3 883 | 22 624 | 876 222 | mai |
| 155 | 9 333 | 1 767 | 7 566 | 10 409 | 5 464 | 4 944 | 3 914 | 22 160 | 880 982 | juin |
| 156 | 9 122 | 1 764 | 7 359 | 11 643 | 5 566 | 6 078 | 3 942 | 22 097 | 886 813 | 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 |
| 8 591 | 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. |
| 9 975 | 7 108 | 12 879 | 3 076 | 5 005 | 3 837 | 15 146 | 715 129 | 2005 mars |
| 10 213 | 7 171 | 13 155 | 3 196 | 5 077 | 3 066 | 16 071 | 746 480 | juin |
| 10 120 | 7 221 | 13 121 | 3 178 | 4 964 | 3 886 | 17 479 | 758 314 | sep. |
| 10 243 | 7 410 | 13 043 | 3 044 | 4 714 | 4 674 | 18 144 | 792 420 | déc. |
| 10 571 | 7 406 | 12 608 | 3 143 | 4 669 | 5 404 | 17 173 | 797 497 | 2006 jan. |
| 10 655 | 7 542 | 12 617 | 3 167 | 4 642 | 5 734 | 18 809 | 821 514 | fév. |
| 10 838 | 7 449 | 13 067 | 3 147 | 4 705 | 4 990 | 17 687 | 823 028 | mars |
| 10 816 | 7 455 | 13 596 | 3 166 | 4 715 | 3 952 | 18 932 | 829 933 | avril |
| 10 926 | 7 437 | 13 577 | 3 206 | 4 695 | 3 955 | 19 239 | 834 626 | mai |
| 10 929 | 7 458 | 13 693 | 3 139 | 4 717 | 4 047 | 19 171 | 820 663 | juin |
| 10 967 | 7 196 | 13 695 | 3 183 | 4 525 | 4 933 | 19 045 | 829 637 | juil. |
| 10 984 | 7 264 | 13 711 | 3 238 | 4 479 | 5 137 | 20 167 | 824 367 | août |
| 11 736 | 7 259 | 13 712 | 3 211 | 4 598 | 5 490 | 19 665 | 843 941 | sep. |
| 11 736 | 7 159 | 13 715 | 3 292 | 4 582 | 6 064 | 23 044 | 851 411 | oct. |
| 11 725 | 7 141 | 13 701 | 3 312 | 4 523 | 6 368 | 21 850 | 836 378 | nov. |
| 11 207 | 7 204 | 13 595 | 3 200 | 4 586 | 7 041 | 19 798 | 839 565 | déc. |
| 11 224 | 7 252 | 13 720 | 3 294 | 4 580 | 7 294 | 20 430 | 861 187 | 2007 jan. |
| 11 453 | 7 245 | 13 785 | 3 281 | 4 585 | 7 627 | 20 515 | 846 572 | fév. |
| 11 935 | 7 257 | 14 839 | 3 166 | 4 601 | 6 418 | 20 577 | 860 741 | mars |
| 12 019 | 7 308 | 14 943 | 3 189 | 4 633 | 6 463 | 20 721 | 866 767 | avril |
| 12 130 | 7 265 | 16 064 | 4 377 | 4 624 | 4 866 | 21 928 | 876 222 | mai |
| 12 098 | 7 268 | 16 183 | 3 243 | 4 664 | 4 836 | 20 933 | 880 982 | juin |
| 12 889 | 7 238 | 15 795 | 3 302 | 4 806 | 5 015 | 20 272 | 886 813 | juil. |

Tableau 4.14
Evolution du nombre des OPC luxembourgeois ¹⁾

| 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 | | | |
| 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | |
| 2003 | | | | | | |
| mars | 733 | 1 196 | 6 698 | 1 929 | 7 431 | 439 |
| juin | 722 | 1 195 | 6 906 | 1 917 | 7 628 | 455 |
| sep. | 721 | 1 191 | 6 884 | 1 912 | 7 605 | 453 |
| déc. | 690 | 1 180 | 6 819 | 1 870 | 7 509 | 445 |
| 2004 | | | | | | |
| jan. | 688 | 1 181 | 6 827 | 1 869 | 7 515 | 444 |
| fév. | 692 | 1 200 | 6 832 | 1 892 | 7 524 | 447 |
| mars | 696 | 1 202 | 6 842 | 1 898 | 7 538 | 445 |
| avril | 699 | 1 205 | 6 901 | 1 904 | 7 600 | 445 |
| mai | 707 | 1 203 | 6 963 | 1 910 | 7 670 | 443 |
| juin | 710 | 1 199 | 6 969 | 1 909 | 7 679 | 438 |
| juil. | 721 | 1 203 | 6 989 | 1 924 | 7 710 | 437 |
| août | 731 | 1 205 | 7 016 | 1 936 | 7 747 | 439 |
| sep. | 730 | 1 214 | 7 048 | 1 944 | 7 778 | 438 |
| oct. | 736 | 1 219 | 7 072 | 1 955 | 7 808 | 438 |
| nov. | 744 | 1 219 | 7 091 | 1 963 | 7 835 | 436 |
| déc. | 742 | 1 226 | 7 134 | 1 968 | 7 876 | 432 |
| 2005 | | | | | | |
| jan. | 745 | 1 227 | 7 149 | 1 972 | 7 894 | 433 |
| fév. | 753 | 1 231 | 7 206 | 1 984 | 7 959 | 432 |
| mars | 752 | 1 235 | 7 212 | 1 987 | 7 964 | 429 |
| avril | 755 | 1 241 | 7 299 | 1 996 | 8 054 | 430 |
| mai | 753 | 1 252 | 7 354 | 2 005 | 8 107 | 433 |
| juin | 760 | 1 265 | 7 447 | 2 025 | 8 207 | 434 |
| juil. | 762 | 1 265 | 7 484 | 2 027 | 8 246 | 440 |
| août | 761 | 1 275 | 7 488 | 2 036 | 8 249 | 444 |
| sep. | 775 | 1 278 | 7 557 | 2 053 | 8 332 | 442 |
| oct. | 766 | 1 286 | 7 638 | 2 052 | 8 404 | 447 |
| nov. | 765 | 1 295 | 7 698 | 2 060 | 8 463 | 452 |
| déc. | 762 | 1 298 | 7 735 | 2 060 | 8 497 | 449 |
| 2006 | | | | | | |
| jan. | 758 | 1 294 | 7 790 | 2 052 | 8 548 | 452 |
| fév. | 770 | 1 310 | 7 856 | 2 080 | 8 626 | 450 |
| mars | 775 | 1 316 | 7 949 | 2 091 | 8 724 | 452 |
| avril | 778 | 1 325 | 8 004 | 2 103 | 8 782 | 459 |
| mai | 786 | 1 327 | 8 069 | 2 113 | 8 855 | 459 |
| juin | 794 | 1 336 | 8 115 | 2 130 | 8 909 | 458 |
| juil. | 803 | 1 347 | 8 207 | 2 150 | 9 010 | 455 |
| août | 806 | 1 352 | 8 252 | 2 158 | 9 058 | 452 |
| sep. | 813 | 1 357 | 8 309 | 2 170 | 9 122 | 447 |
| oct. | 831 | 1 370 | 8 403 | 2 201 | 9 234 | 446 |
| nov. | 851 | 1 378 | 8 556 | 2 229 | 9 407 | 444 |
| déc. | 851 | 1 387 | 8 622 | 2 238 | 9 473 | 440 |
| 2007 | | | | | | |
| jan. | 867 | 1 393 | 8 696 | 2 260 | 9 563 | 457 |
| fév. | 877 | 1 401 | 8 760 | 2 278 | 9 637 | 457 |
| mars | 844 | 1 404 | 8 836 | 2 248 | 9 680 | 458 |
| avril | 857 | 1 419 | 8 936 | 2 276 | 9 793 | 458 |
| mai | 869 | 1 433 | 9 031 | 2 302 | 9 900 | 457 |
| juin | 893 | 1 459 | 9 149 | 2 352 | 10 042 | 459 |

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) 2)}

| | 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 |
| 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 | 8 502 | 24 510 | 2,9 | -39 072 | -4,3 |
| déc. | 1 941 | 844 508 | 76 287 | 77 980 | -1 693 | -32 027 | -33 720 | -3,8 | -83 939 | -9,0 |
| 2003 | | | | | | | | | | |
| jan. | 1 952 | 835 475 | 80 533 | 70 230 | 10 303 | -19 336 | -9 033 | -1,1 | -112 137 | -11,8 |
| fév. | 1 950 | 833 530 | 80 865 | 77 982 | 2 883 | -4 828 | -1 945 | -0,2 | -115 558 | -12,2 |
| mars | 1 929 | 823 936 | 75 033 | 78 227 | -3 194 | -6 400 | -9 594 | -1,2 | -143 790 | -14,9 |
| avril | 1 924 | 845 525 | 80 600 | 74 800 | 5 800 | 15 789 | 21 589 | 2,6 | -104 672 | -11,0 |
| mai | 1 919 | 849 093 | 88 994 | 85 369 | 3 625 | -57 | 3 568 | 0,4 | -91 799 | -9,8 |
| juin | 1 917 | 876 522 | 93 353 | 83 531 | 9 822 | 17 637 | 27 429 | 3,2 | -11 506 | -1,3 |
| juil. | 1 923 | 896 232 | 111 606 | 100 364 | 11 242 | 8 438 | 19 710 | 2,2 | 30 085 | 3,5 |
| août | 1 925 | 923 837 | 105 422 | 100 419 | 5 003 | 22 602 | 27 605 | 3,1 | 53 212 | 6,1 |
| sep. | 1 921 | 916 417 | 98 897 | 88 748 | 10 149 | -17 569 | -7 420 | -0,8 | 80 823 | 9,7 |
| oct. | 1 901 | 941 755 | 108 342 | 99 558 | 8 784 | 16 554 | 25 338 | 2,8 | 88 037 | 10,3 |
| nov. | 1 902 | 940 272 | 83 249 | 76 813 | 6 436 | -7 919 | -1 483 | -0,2 | 62 044 | 7,1 |
| déc. | 1 870 | 953 302 | 122 910 | 111 154 | 11 756 | 1 274 | 13 030 | 1,4 | 108 794 | 12,9 |
| 2004 | | | | | | | | | | |
| jan. | 1 869 | 987 655 | 123 179 | 107 304 | 15 875 | 18 478 | 34 353 | 3,6 | 152 180 | 18,2 |
| fév. | 1 892 | 1 006 102 | 128 260 | 118 917 | 9 343 | 9 104 | 18 447 | 1,9 | 172 572 | 20,7 |
| mars | 1 898 | 1 032 772 | 143 838 | 129 565 | 14 273 | 12 397 | 26 670 | 2,7 | 208 836 | 25,3 |
| avril | 1 904 | 1 037 306 | 135 978 | 123 453 | 12 525 | -7 991 | 4 534 | 0,4 | 191 781 | 22,7 |
| mai | 1 910 | 1 026 667 | 128 102 | 124 138 | 3 964 | -14 603 | -10 639 | -1,0 | 177 574 | 20,9 |
| juin | 1 909 | 1 046 820 | 104 923 | 95 905 | 9 018 | 11 135 | 20 153 | 2,0 | 170 298 | 19,4 |
| juil. | 1 924 | 1 039 158 | 82 502 | 81 988 | 514 | -8 176 | -7 662 | -0,7 | 142 926 | 15,9 |
| août | 1 936 | 1 053 042 | 89 469 | 79 205 | 10 264 | 3 620 | 13 884 | 1,3 | 129 205 | 14,0 |
| sep. | 1 944 | 1 058 925 | 87 741 | 83 583 | 4 158 | 1 725 | 5 883 | 0,6 | 142 508 | 15,6 |
| oct. | 1 955 | 1 072 059 | 98 232 | 85 226 | 13 006 | 128 | 13 134 | 1,2 | 130 304 | 13,8 |
| nov. | 1 963 | 1 090 842 | 112 740 | 102 030 | 10 710 | 8 073 | 18 783 | 1,8 | 150 570 | 16,0 |
| déc. | 1 968 | 1 106 222 | 125 572 | 115 491 | 10 081 | 5 299 | 15 380 | 1,4 | 152 920 | 16,0 |
| 2005 | | | | | | | | | | |
| jan. | 1 972 | 1 146 585 | 132 396 | 111 039 | 21 357 | 19 006 | 40 363 | 3,6 | 158 930 | 16,1 |
| fév. | 1 984 | 1 179 205 | 131 990 | 110 800 | 21 190 | 11 430 | 32 620 | 2,8 | 173 103 | 17,2 |
| mars | 1 987 | 1 194 010 | 145 327 | 126 554 | 18 773 | -3 968 | 14 805 | 1,3 | 161 238 | 15,6 |
| avril | 1 996 | 1 197 141 | 119 034 | 108 301 | 10 733 | -7 602 | 3 131 | 0,3 | 159 835 | 15,4 |
| mai | 2 005 | 1 247 407 | 118 447 | 107 568 | 10 879 | 39 387 | 50 266 | 4,2 | 220 740 | 21,5 |
| juin | 2 025 | 1 289 787 | 136 681 | 121 521 | 15 160 | 27 220 | 42 380 | 3,4 | 242 967 | 23,2 |
| juil. | 2 027 | 1 337 565 | 131 992 | 105 908 | 26 084 | 21 694 | 47 778 | 3,7 | 298 407 | 28,7 |
| août | 2 036 | 1 360 997 | 128 421 | 107 026 | 21 395 | 2 037 | 23 432 | 1,8 | 307 955 | 29,2 |
| sep. | 2 053 | 1 423 551 | 148 166 | 119 744 | 28 422 | 34 132 | 62 554 | 4,6 | 364 626 | 34,4 |
| oct. | 2 052 | 1 413 998 | 150 708 | 132 449 | 18 259 | -27 812 | -9 553 | -0,7 | 341 939 | 31,9 |
| nov. | 2 060 | 1 474 551 | 152 255 | 131 754 | 20 501 | 40 052 | 60 553 | 4,3 | 383 709 | 35,2 |
| déc. | 2 060 | 1 525 208 | 174 354 | 150 830 | 23 524 | 27 133 | 50 657 | 3,4 | 418 986 | 37,9 |
| 2006 | | | | | | | | | | |
| jan. | 2 052 | 1 583 244 | 187 967 | 153 857 | 34 110 | 23 926 | 58 036 | 3,8 | 436 659 | 38,1 |
| fév. | 2 080 | 1 638 106 | 179 180 | 143 162 | 36 018 | 18 844 | 54 862 | 3,5 | 458 901 | 38,9 |
| mars | 2 091 | 1 675 260 | 180 980 | 144 539 | 36 441 | 713 | 37 154 | 2,3 | 481 250 | 40,3 |
| avril | 2 103 | 1 702 239 | 145 022 | 115 826 | 29 196 | -2 217 | 26 979 | 1,6 | 505 998 | 42,2 |
| mai | 2 113 | 1 657 677 | 186 685 | 166 891 | 19 794 | -64 356 | -44 562 | -2,6 | 410 270 | 32,9 |
| juin | 2 130 | 1 652 126 | 152 970 | 154 964 | -1 994 | -3 557 | -5 551 | -0,3 | 362 339 | 28,1 |
| juil. | 2 150 | 1 679 518 | 157 122 | 139 623 | 17 499 | 9 893 | 47 778 | 1,7 | 341 953 | 25,6 |
| août | 2 158 | 1 707 406 | 148 170 | 140 733 | 7 437 | 20 451 | 27 888 | 1,7 | 346 409 | 25,5 |
| sep. | 2 170 | 1 733 030 | 148 737 | 140 801 | 7 936 | 17 688 | 25 624 | 1,5 | 309 479 | 21,7 |
| oct. | 2 201 | 1 781 117 | 170 967 | 152 720 | 18 247 | 29 840 | 48 087 | 2,8 | 367 119 | 26,0 |
| nov. | 2 229 | 1 799 525 | 190 889 | 171 460 | 19 429 | -1 021 | 60 553 | 1,0 | 324 974 | 22,0 |
| déc. | 2 238 | 1 844 850 | 189 456 | 172 225 | 17 231 | 28 094 | 50 657 | 2,5 | 319 642 | 21,0 |
| 2007 | | | | | | | | | | |
| jan. | 2 260 | 1 895 810 | 202 905 | 172 156 | 30 749 | 20 211 | 50 960 | 2,8 | 312 566 | 19,7 |
| fév. | 2 278 | 1 908 707 | 192 655 | 163 572 | 29 083 | -16 186 | 12 897 | 0,7 | 270 601 | 16,5 |
| mar. | 2 248 | 1 927 360 | 224 309 | 217 931 | 6 378 | 12 275 | 18 653 | 1,0 | 252 100 | 15,0 |
| avril | 2 276 | 1 966 996 | 192 202 | 169 969 | 22 233 | 17 403 | 39 636 | 2,1 | 264 757 | 15,6 |
| mai | 2 302 | 2 024 662 | 219 453 | 197 875 | 21 578 | 36 088 | 57 666 | 2,9 | 366 985 | 22,1 |
| juin | 2 352 | 2 047 022 | 22 567 | 201 969 | 20 598 | 1 762 | 22 360 | 1,1 | 394 896 | 23,9 |

Source: CSSF

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

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

Tableau 4.16
Bilan agrégé des OPC monétaires luxembourgeois ¹⁾

1. Actif

| | 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 |
| 2005 | | | | | | | | |
| mars | 17 748 | 17 692 | 0 | 56 | 139 809 | 74 121 | 20 068 | 45 620 |
| juin | 18 808 | 18 766 | 0 | 42 | 145 903 | 75 073 | 20 155 | 50 676 |
| sep. | 20 629 | 20 571 | 0 | 58 | 149 616 | 77 440 | 19 210 | 52 966 |
| oct. | 23 794 | 23 732 | 0 | 62 | 147 364 | 76 671 | 19 337 | 51 356 |
| nov. | 21 730 | 21 697 | 0 | 34 | 155 448 | 79 687 | 18 725 | 57 037 |
| déc. | 22 696 | 22 654 | 0 | 42 | 154 258 | 78 945 | 18 125 | 57 187 |
| 2006 | | | | | | | | |
| jan. | 23 019 | 22 854 | 0 | 165 | 155 691 | 80 350 | 17 868 | 57 473 |
| fév. | 24 101 | 24 047 | 0 | 55 | 156 890 | 80 238 | 17 445 | 59 208 |
| mars | 21 599 | 21 489 | 0 | 110 | 152 995 | 80 563 | 14 956 | 57 476 |
| avril | 20 936 | 20 830 | 0 | 106 | 153 735 | 80 466 | 14 776 | 58 494 |
| mai | 21 803 | 21 644 | 0 | 159 | 157 366 | 82 800 | 14 060 | 60 506 |
| juin | 21 828 | 21 781 | 0 | 47 | 160 263 | 84 946 | 14 715 | 60 602 |
| juil. | 25 343 | 25 165 | 6 | 172 | 163 883 | 85 515 | 14 595 | 63 774 |
| août | 21 779 | 21 650 | 0 | 129 | 164 244 | 86 558 | 13 786 | 63 900 |
| sep. | 24 023 | 23 910 | 0 | 112 | 166 243 | 88 526 | 13 764 | 63 953 |
| oct. | 25 429 | 25 303 | 0 | 125 | 165 810 | 88 012 | 13 289 | 64 509 |
| nov. | 22 936 | 22 807 | 0 | 130 | 164 870 | 87 062 | 12 899 | 64 909 |
| déc. | 22 519 | 22 451 | 0 | 68 | 163 422 | 84 474 | 13 340 | 65 609 |
| 2007 | | | | | | | | |
| jan. | 22 517 | 22 382 | 0 | 135 | 175 510 | 93 244 | 13 180 | 69 086 |
| fév. | 24 684 | 24 552 | 0 | 132 | 176 027 | 92 303 | 10 955 | 72 769 |
| mars | 23 068 | 22 940 | 0 | 128 | 180 395 | 93 164 | 11 178 | 76 053 |
| avril | 26 067 | 25 894 | 0 | 173 | 180 767 | 94 765 | 8 405 | 77 597 |
| mai | 25 588 | 25 461 | 0 | 128 | 192 370 | 101 190 | 8 466 | 82 713 |
| juin | 27 542 | 27 464 | 0 | 77 | 195 236 | 101 054 | 10 560 | 83 622 |
| juil. | 28 310 | 28 197 | 0 | 113 | 201 013 | 105 141 | 9 704 | 86 168 |

2. Passif

| | Dettes envers les établissements de crédit | Parts émises | Autres exigibilités | Total du passif |
|-------------|--|--------------|---------------------|-----------------|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 2005 | | | | |
| mars | 359 | 158 279 | 4 388 | 163 026 |
| juin | 545 | 163 608 | 5 352 | 169 505 |
| sep. | 596 | 169 175 | 5 268 | 175 039 |
| oct. | 790 | 170 108 | 4 933 | 175 831 |
| nov. | 999 | 176 040 | 4 911 | 181 950 |
| déc. | 1 316 | 176 994 | 2 402 | 180 712 |
| 2006 | | | | |
| jan. | 1 172 | 178 019 | 4 854 | 184 045 |
| fév. | 1 077 | 179 794 | 3 012 | 183 883 |
| mars | 1 239 | 173 867 | 3 843 | 178 949 |
| avril | 1 469 | 173 801 | 3 994 | 179 264 |
| mai | 1 156 | 178 414 | 4 249 | 183 819 |
| juin | 1 163 | 181 022 | 4 286 | 186 472 |
| juil. | 1 460 | 186 646 | 5 075 | 193 181 |
| août | 1 257 | 183 609 | 4 552 | 189 418 |
| sep. | 1 822 | 186 919 | 6 793 | 195 533 |
| oct. | 1 718 | 188 035 | 5 978 | 195 731 |
| nov. | 1 581 | 184 604 | 6 347 | 192 532 |
| déc. | 1 413 | 183 651 | 4 537 | 189 601 |
| 2007 | | | | |
| jan. | 1 847 | 194 765 | 7 298 | 203 910 |
| fév. | 1 532 | 197 219 | 7 589 | 206 340 |
| mars | 1 631 | 200 493 | 6 254 | 208 378 |
| avril | 1 524 | 203 120 | 8 043 | 212 687 |
| mai | 1 806 | 215 910 | 7 610 | 225 326 |
| juin | 2 195 | 219 685 | 6 306 | 228 186 |
| juil. | 1 767 | 226 987 | 6 605 | 235 359 |

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> |
| | | | | | | 2005 |
| 44 | 6 | 0 | 6 | 5 419 | 163 026 | mars |
| 49 | 6 | 0 | 6 | 4 739 | 169 505 | juin |
| 55 | 7 | 0 | 7 | 4 732 | 175 039 | sep. |
| 62 | 7 | 0 | 7 | 4 603 | 175 831 | oct. |
| 60 | 21 | 0 | 21 | 4 690 | 181 950 | nov. |
| 75 | 18 | 0 | 18 | 3 666 | 180 712 | déc. |
| | | | | | | 2006 |
| 70 | 21 | 0 | 21 | 5 245 | 184 045 | jan. |
| 63 | 21 | 0 | 21 | 2 807 | 183 883 | fév. |
| 72 | 23 | 0 | 23 | 4 259 | 178 949 | mars |
| 72 | 23 | 0 | 23 | 4 498 | 179 264 | avril |
| 72 | 31 | 0 | 31 | 4 547 | 183 819 | mai |
| 391 | 32 | 0 | 32 | 3 958 | 186 472 | juin |
| 77 | 47 | 0 | 47 | 3 831 | 193 181 | juil. |
| 100 | 40 | 8 | 32 | 3 255 | 189 418 | août |
| 104 | 37 | 0 | 37 | 5 127 | 195 533 | sep. |
| 104 | 37 | 0 | 37 | 4 351 | 195 731 | oct. |
| 90 | 32 | 0 | 32 | 4 603 | 192 532 | nov. |
| 161 | 27 | 0 | 27 | 3 472 | 189 601 | déc. |
| | | | | | | 2007 |
| 207 | 33 | 2 | 32 | 5 643 | 203 910 | jan. |
| 206 | 50 | 3 | 47 | 5 373 | 206 340 | fév. |
| 392 | 136 | 7 | 130 | 4 386 | 208 378 | mars |
| 389 | 141 | 25 | 116 | 5 323 | 212 687 | avril |
| 604 | 173 | 40 | 133 | 6 591 | 225 326 | mai |
| 103 | 138 | 40 | 98 | 5 168 | 228 186 | juin |
| 197 | 691 | 590 | 101 | 5 148 | 235 359 | juil. |

Tableau 5.1

Activité bancaire internationale: ventilation géographique ^{1) 2) 3) 4)}

(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 ⁴⁾ | | | | | | | | | | | |
| Actifs | | | | | | | | | | | |
| 2001 | 4 314,2 | 1 027,0 | 321,2 | 76,2 | 426,5 | 89,9 | 82,8 | 141,9 | 110,6 | 111,2 | 6 701,5 |
| 2002 | 5 367,3 | 1 131,9 | 382,7 | 98,1 | 481,7 | 108,6 | 92,5 | 156,1 | 108,1 | 158,7 | 8 085,7 |
| 2003 | 7 323,6 | 1 361,2 | 429,7 | 20,0 | 539,6 | 124,2 | 118,2 | 218,3 | 99,4 | 199,8 | 10 433,9 |
| 2004 | 9 071,5 | 1 659,9 | 568,0 | 29,9 | 717,0 | 144,1 | 160,0 | 287,0 | 102,2 | 434,7 | 13 174,2 |
| 2005 | | | | | | | | | | | |
| mars | 9 426,2 | 1 759,0 | 494,6 | 33,2 | 724,5 | 145,1 | 172,0 | 302,0 | 101,2 | 399,2 | 13 557,0 |
| juin | 9 282,7 | 1 848,4 | 540,5 | 44,2 | 798,6 | 145,4 | 160,5 | 326,3 | 102,6 | 420,3 | 13 669,6 |
| sep. | 9 441,2 | 1 968,6 | 485,9 | 38,6 | 824,0 | 147,3 | 176,3 | 351,8 | 101,8 | 414,4 | 13 949,8 |
| déc. | 9 504,0 | 2 009,4 | 493,9 | 36,7 | 861,1 | 154,3 | 165,5 | 391,9 | 99,6 | 426,3 | 14 142,9 |
| 2006 | | | | | | | | | | | |
| mars | 10 567,4 | 2 240,4 | 481,7 | 41,3 | 879,0 | 170,6 | 188,1 | 438,9 | 112,5 | 452,0 | 15 571,8 |
| juin | 11 214,3 | 2 141,1 | 488,8 | 44,7 | 1 039,6 | 170,4 | 171,4 | 406,6 | 86,3 | 473,4 | 16 236,5 |
| sep. | 11 264,4 | 2 293,9 | 489,3 | 47,9 | 1 119,0 | 181,6 | 187,3 | 417,3 | 88,9 | 487,4 | 16 577,0 |
| déc. | 12 104,6 | 2 359,9 | 488,1 | 55,5 | 1 231,2 | 192,9 | 191,7 | 471,8 | 86,8 | 514,0 | 17 696,5 |
| 2007 | | | | | | | | | | | |
| mars | 13 450,7 | 2 643,4 | 501,2 | 59,5 | 1 290,4 | 201,5 | 216,7 | 510,8 | 97,2 | 549,5 | 19 520,9 |
| Passifs | | | | | | | | | | | |
| 2001 | 3 561,3 | 906,1 | 214,8 | 64,1 | 716,8 | 233,6 | 94,5 | 117,7 | 81,8 | 925,5 | 6 916,2 |
| 2002 | 4 452,4 | 929,0 | 238,4 | 74,9 | 777,9 | 253,9 | 91,6 | 121,5 | 76,1 | 1 093,8 | 8 109,5 |
| 2003 | 5 967,2 | 1 036,8 | 236,4 | 35,5 | 896,9 | 287,2 | 113,0 | 152,0 | 87,1 | 1 470,3 | 10 282,2 |
| 2004 | 7 124,3 | 1 235,4 | 443,4 | 35,2 | 1 059,9 | 334,4 | 157,8 | 207,2 | 94,4 | 2 026,7 | 12 718,6 |
| 2005 | | | | | | | | | | | |
| mars | 7 464,8 | 1 310,5 | 284,1 | 35,0 | 1 039,9 | 347,9 | 166,0 | 227,4 | 101,0 | 2 030,7 | 13 007,4 |
| juin | 7 406,3 | 1 362,5 | 287,7 | 38,9 | 1 046,7 | 368,5 | 156,4 | 251,4 | 94,4 | 2 063,7 | 13 076,5 |
| sep. | 7 505,9 | 1 466,7 | 272,1 | 38,0 | 1 007,9 | 405,1 | 176,1 | 271,7 | 96,1 | 2 154,9 | 13 394,4 |
| déc. | 7 453,1 | 1 427,9 | 289,2 | 40,1 | 1 072,8 | 408,9 | 171,4 | 295,6 | 102,4 | 2 264,9 | 13 526,3 |
| 2006 | | | | | | | | | | | |
| mars | 8 161,8 | 1 609,5 | 312,2 | 44,3 | 1 169,3 | 447,0 | 191,9 | 335,8 | 108,3 | 2 473,8 | 14 853,9 |
| juin | 8 689,6 | 1 565,6 | 316,6 | 45,3 | 1 203,0 | 465,3 | 177,5 | 344,7 | 91,5 | 2 660,5 | 15 559,5 |
| sep. | 8 877,1 | 1 604,6 | 310,8 | 50,4 | 1 230,2 | 510,5 | 190,9 | 370,8 | 98,0 | 2 495,7 | 15 739,1 |
| déc. | 9 341,6 | 1 615,1 | 341,1 | 61,3 | 1 315,0 | 543,1 | 204,3 | 384,0 | 103,9 | 2 641,1 | 16 550,4 |
| 2007 | | | | | | | | | | | |
| mars | 10 351,1 | 1 817,8 | 390,6 | 60,3 | 1 408,7 | 561,9 | 222,7 | 423,3 | 102,3 | 2 864,4 | 18 203,2 |
| dont: établissements de crédit au Luxembourg | | | | | | | | | | | |
| Actifs | | | | | | | | | | | |
| 2001 | 412,4 | 39,2 | 5,8 | 4,5 | 20,2 | 2,1 | 2,5 | 9,5 | 3,6 | 19,3 | 519,2 |
| 2002 | 529,1 | 37,6 | 8,0 | 5,2 | 24,0 | 2,2 | 2,4 | 9,1 | 3,0 | 21,1 | 641,9 |
| 2003 | 585,6 | 38,0 | 12,2 | 1,9 | 23,0 | 1,9 | 2,2 | 12,5 | 3,6 | 1,0 | 681,9 |
| 2004 | 661,4 | 35,6 | 17,6 | 2,9 | 25,0 | 2,6 | 2,2 | 14,3 | 2,5 | 33,8 | 797,9 |
| 2005 | | | | | | | | | | | |
| mars | 632,8 | 34,9 | 17,9 | 2,9 | 26,7 | 6,3 | 2,2 | 16,0 | 3,3 | 4,8 | 747,7 |
| juin | 618,5 | 38,2 | 17,1 | 3,2 | 26,8 | 5,0 | 2,5 | 15,4 | 2,7 | 5,0 | 734,4 |
| sep. | 621,3 | 43,0 | 15,7 | 3,5 | 31,7 | 2,1 | 2,6 | 17,0 | 2,9 | 5,8 | 745,6 |
| déc. | 620,8 | 43,3 | 18,8 | 4,0 | 35,5 | 2,2 | 2,9 | 19,7 | 2,8 | 6,9 | 756,9 |
| 2006 | | | | | | | | | | | |
| mars | 662,6 | 45,5 | 18,9 | 5,1 | 38,0 | 5,1 | 3,1 | 21,6 | 3,6 | 7,8 | 811,3 |
| juin | 702,1 | 51,5 | 18,3 | 5,0 | 38,2 | 3,9 | 4,0 | 18,4 | 3,6 | 8,5 | 853,6 |
| sep. | 705,7 | 61,2 | 20,4 | 5,7 | 39,8 | 3,6 | 4,7 | 18,7 | 2,9 | 9,0 | 871,6 |
| déc. | 726,9 | 59,5 | 16,0 | 7,3 | 53,6 | 3,5 | 4,7 | 17,8 | 2,4 | 9,3 | 901,1 |
| 2007 | | | | | | | | | | | |
| mars | 749,4 | 61,8 | 14,0 | 7,6 | 49,5 | 3,6 | 5,9 | 18,2 | 4,5 | 9,6 | 924,0 |
| Passifs | | | | | | | | | | | |
| 2001 | 316,4 | 8,3 | 0,9 | 8,5 | 23,7 | 4,6 | 1,7 | 3,5 | 3,3 | 30,6 | 401,5 |
| 2002 | 384,4 | 15,1 | 1,2 | 9,3 | 27,6 | 4,9 | 1,8 | 2,2 | 3,1 | 36,2 | 485,8 |
| 2003 | 413,7 | 19,3 | 1,2 | 8,9 | 25,8 | 4,8 | 2,2 | 2,2 | 3,6 | 25,3 | 506,9 |
| 2004 | 426,8 | 9,8 | 1,4 | 9,4 | 28,5 | 4,4 | 1,6 | 2,7 | 3,8 | 35,3 | 523,7 |
| 2005 | | | | | | | | | | | |
| mars | 435,9 | 18,9 | 3,1 | 9,4 | 27,0 | 6,5 | 1,9 | 3,4 | 3,7 | 7,8 | 517,8 |
| juin | 426,3 | 17,9 | 2,0 | 9,5 | 24,5 | 5,9 | 2,2 | 3,3 | 3,9 | 8,0 | 503,3 |
| sep. | 425,7 | 18,2 | 4,2 | 10,1 | 26,2 | 4,1 | 1,8 | 4,3 | 3,9 | 35,0 | 533,4 |
| déc. | 431,2 | 16,2 | 3,3 | 10,7 | 25,9 | 4,6 | 2,0 | 4,5 | 3,8 | 36,6 | 538,8 |
| 2006 | | | | | | | | | | | |
| mars | 458,1 | 19,6 | 6,3 | 12,7 | 30,7 | 4,8 | 2,4 | 5,3 | 3,7 | 11,7 | 555,3 |
| juin | 483,5 | 19,7 | 3,2 | 12,8 | 31,1 | 4,5 | 2,0 | 2,6 | 4,0 | 12,6 | 575,9 |
| sep. | 488,0 | 14,9 | 8,6 | 13,6 | 32,6 | 4,9 | 2,4 | 3,0 | 3,8 | 13,8 | 585,5 |
| déc. | 494,1 | 15,2 | 6,0 | 16,5 | 41,2 | 5,3 | 2,5 | 8,0 | 4,5 | 13,8 | 607,0 |
| 2007 | | | | | | | | | | | |
| mars | 485,4 | 19,4 | 3,4 | 17,1 | 41,9 | 5,6 | 4,6 | 8,5 | 4,8 | 13,8 | 604,5 |

Source: BRI, BCL

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

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

3) Depuis mars 1999 cette statistique recense les actifs et passifs des non-résidents quelle que soit l'unité monétaire dans laquelle les opérations sont libellées.

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

(en pourcent du total actif/passif; 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 recensée⁴⁾ | | | | | | | | | | | |
| Actifs | | | | | | | | | | | |
| 2001 | 64,4 | 15,3 | 4,8 | 1,1 | 6,4 | 1,3 | 1,2 | 2,1 | 1,7 | 1,7 | 100,0 |
| 2002 | 66,4 | 14,0 | 4,7 | 1,2 | 6,0 | 1,3 | 1,1 | 1,9 | 1,3 | 2,0 | 100,0 |
| 2003 | 70,2 | 13,0 | 4,1 | 0,2 | 5,2 | 1,2 | 1,1 | 2,1 | 1,0 | 1,9 | 100,0 |
| 2004 | 68,9 | 12,6 | 4,3 | 0,2 | 5,4 | 1,1 | 1,2 | 2,2 | 0,8 | 3,3 | 100,0 |
| 2005 | | | | | | | | | | | |
| mars | 69,5 | 13,0 | 3,6 | 0,2 | 5,3 | 1,1 | 1,3 | 2,2 | 0,7 | 2,9 | 100,0 |
| juin | 67,9 | 13,5 | 4,0 | 0,3 | 5,8 | 1,1 | 1,2 | 2,4 | 0,8 | 3,1 | 100,0 |
| sep. | 67,7 | 14,1 | 3,5 | 0,3 | 5,9 | 1,1 | 1,3 | 2,5 | 0,7 | 3,0 | 100,0 |
| déc. | 67,2 | 14,2 | 3,5 | 0,3 | 6,1 | 1,1 | 1,2 | 2,8 | 0,7 | 3,0 | 100,0 |
| 2006 | | | | | | | | | | | |
| mars | 67,9 | 14,4 | 3,1 | 0,3 | 5,6 | 1,1 | 1,2 | 2,8 | 0,7 | 2,9 | 100,0 |
| juin | 69,1 | 13,2 | 3,0 | 0,3 | 6,4 | 1,0 | 1,1 | 2,5 | 0,5 | 2,9 | 100,0 |
| sep. | 68,0 | 13,8 | 3,0 | 0,3 | 6,8 | 1,1 | 1,1 | 2,5 | 0,5 | 2,9 | 100,0 |
| déc. | 68,4 | 13,3 | 2,8 | 0,3 | 7,0 | 1,1 | 1,1 | 2,7 | 0,5 | 2,9 | 100,0 |
| 2007 | | | | | | | | | | | |
| mars | 68,9 | 13,5 | 2,6 | 0,3 | 6,6 | 1,0 | 1,1 | 2,6 | 0,5 | 2,8 | 100,0 |
| Passifs | | | | | | | | | | | |
| 2001 | 51,5 | 13,1 | 3,1 | 0,9 | 10,4 | 3,4 | 1,4 | 1,7 | 1,2 | 13,4 | 100,0 |
| 2002 | 54,9 | 11,5 | 2,9 | 0,9 | 9,6 | 3,1 | 1,1 | 1,5 | 0,9 | 13,5 | 100,0 |
| 2003 | 58,0 | 10,1 | 2,3 | 0,3 | 8,7 | 2,8 | 1,1 | 1,5 | 0,8 | 14,3 | 100,0 |
| 2004 | 56,0 | 9,7 | 3,5 | 0,3 | 8,3 | 2,6 | 1,2 | 1,6 | 0,7 | 15,9 | 100,0 |
| 2005 | | | | | | | | | | | |
| mars | 57,4 | 10,1 | 2,2 | 0,3 | 8,0 | 2,7 | 1,3 | 1,7 | 0,8 | 15,6 | 100,0 |
| juin | 56,6 | 10,4 | 2,2 | 0,3 | 8,0 | 2,8 | 1,2 | 1,9 | 0,7 | 15,8 | 100,0 |
| sep. | 56,0 | 11,0 | 2,0 | 0,3 | 7,5 | 3,0 | 1,3 | 2,0 | 0,7 | 16,1 | 100,0 |
| déc. | 55,1 | 10,6 | 2,1 | 0,3 | 7,9 | 3,0 | 1,3 | 2,2 | 0,8 | 16,7 | 100,0 |
| 2006 | | | | | | | | | | | |
| mars | 54,9 | 10,8 | 2,1 | 0,3 | 7,9 | 3,0 | 1,3 | 2,3 | 0,7 | 16,7 | 100,0 |
| juin | 55,8 | 10,1 | 2,0 | 0,3 | 7,7 | 3,0 | 1,1 | 2,2 | 0,6 | 17,1 | 100,0 |
| sep. | 56,4 | 10,2 | 2,0 | 0,3 | 7,8 | 3,2 | 1,2 | 2,4 | 0,6 | 15,9 | 100,0 |
| déc. | 56,4 | 9,8 | 2,1 | 0,4 | 7,9 | 3,3 | 1,2 | 2,3 | 0,6 | 16,0 | 100,0 |
| 2007 | | | | | | | | | | | |
| mars | 56,9 | 10,0 | 2,1 | 0,3 | 7,7 | 3,1 | 1,2 | 2,3 | 0,6 | 15,7 | 100,0 |
| dont: établissements de crédit au Luxembourg | | | | | | | | | | | |
| Actifs | | | | | | | | | | | |
| 2001 | 79,4 | 7,6 | 1,1 | 0,9 | 3,9 | 0,4 | 0,5 | 1,8 | 0,7 | 3,7 | 100,0 |
| 2002 | 82,4 | 5,9 | 1,2 | 0,8 | 3,7 | 0,3 | 0,4 | 1,4 | 0,5 | 3,3 | 100,0 |
| 2003 | 85,9 | 5,6 | 1,8 | 0,3 | 3,4 | 0,3 | 0,3 | 1,8 | 0,5 | 0,1 | 100,0 |
| 2004 | 82,9 | 4,5 | 2,2 | 0,4 | 3,1 | 0,3 | 0,3 | 1,8 | 0,3 | 4,2 | 100,0 |
| 2005 | | | | | | | | | | | |
| mars | 84,6 | 4,7 | 2,4 | 0,4 | 3,6 | 0,8 | 0,3 | 2,1 | 0,4 | 0,6 | 100,0 |
| juin | 84,2 | 5,2 | 2,3 | 0,4 | 3,6 | 0,7 | 0,3 | 2,1 | 0,4 | 0,7 | 100,0 |
| sep. | 83,3 | 5,8 | 2,1 | 0,5 | 4,2 | 0,3 | 0,3 | 2,3 | 0,4 | 0,8 | 100,0 |
| déc. | 82,0 | 5,7 | 2,5 | 0,5 | 4,7 | 0,3 | 0,4 | 2,6 | 0,4 | 0,9 | 100,0 |
| 2006 | | | | | | | | | | | |
| mars | 81,7 | 5,6 | 2,3 | 0,6 | 4,7 | 0,6 | 0,4 | 2,7 | 0,4 | 1,0 | 100,0 |
| juin | 82,3 | 6,0 | 2,1 | 0,6 | 4,5 | 0,5 | 0,5 | 2,2 | 0,4 | 1,0 | 100,0 |
| sep. | 81,0 | 7,0 | 2,3 | 0,7 | 4,6 | 0,4 | 0,5 | 2,1 | 0,3 | 1,0 | 100,0 |
| déc. | 80,7 | 6,6 | 1,8 | 0,8 | 6,0 | 0,4 | 0,5 | 2,0 | 0,3 | 1,0 | 100,0 |
| 2007 | | | | | | | | | | | |
| mars | 81,1 | 6,7 | 1,5 | 0,8 | 5,4 | 0,4 | 0,6 | 2,0 | 0,5 | 1,0 | 100,0 |
| Passifs | | | | | | | | | | | |
| 2001 | 78,8 | 2,1 | 0,2 | 2,1 | 5,9 | 1,1 | 0,4 | 0,9 | 0,8 | 7,6 | 100,0 |
| 2002 | 79,1 | 3,1 | 0,2 | 1,9 | 5,7 | 1,0 | 0,4 | 0,5 | 0,6 | 7,4 | 100,0 |
| 2003 | 81,6 | 3,8 | 0,2 | 1,7 | 5,1 | 0,9 | 0,4 | 0,4 | 0,7 | 5,0 | 100,0 |
| 2004 | 81,5 | 1,9 | 0,3 | 1,8 | 5,4 | 0,8 | 0,3 | 0,5 | 0,7 | 6,7 | 100,0 |
| 2005 | | | | | | | | | | | |
| mars | 84,2 | 3,7 | 0,6 | 1,8 | 5,2 | 1,3 | 0,4 | 0,7 | 0,7 | 1,5 | 100,0 |
| juin | 84,7 | 3,6 | 0,4 | 1,9 | 4,9 | 1,2 | 0,4 | 0,7 | 0,8 | 1,6 | 100,0 |
| sep. | 79,8 | 3,4 | 0,8 | 1,9 | 4,9 | 0,8 | 0,3 | 0,8 | 0,7 | 6,6 | 100,0 |
| déc. | 80,0 | 3,0 | 0,6 | 2,0 | 4,8 | 0,9 | 0,4 | 0,8 | 0,7 | 6,8 | 100,0 |
| 2006 | | | | | | | | | | | |
| mars | 82,5 | 3,5 | 1,1 | 2,3 | 5,5 | 0,9 | 0,4 | 0,9 | 0,7 | 2,1 | 100,0 |
| juin | 84,0 | 3,4 | 0,5 | 2,2 | 5,4 | 0,8 | 0,3 | 0,5 | 0,7 | 2,2 | 100,0 |
| sep. | 83,3 | 2,5 | 1,5 | 2,3 | 5,6 | 0,8 | 0,4 | 0,5 | 0,6 | 2,4 | 100,0 |
| déc. | 81,4 | 2,5 | 1,0 | 2,7 | 6,8 | 0,9 | 0,4 | 1,3 | 0,7 | 2,3 | 100,0 |
| 2007 | | | | | | | | | | | |
| mars | 80,3 | 3,2 | 0,6 | 2,8 | 6,9 | 0,9 | 0,8 | 1,4 | 0,8 | 2,3 | 100,0 |

Tableau 5.2

Activité bancaire internationale: ventilation par devise ^{1) 2) 3)}

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

| | Unités monétaires | | | | | | | Total |
|---|-------------------|---------|----------|-------|-------|----------------|----------|-------|
| | USD | GBP | EUR | CHF | JPY | Autres devises | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | |
| Banques de la zone recensée ⁴⁾ | | | | | | | | |
| Actifs | | | | | | | | |
| 2001 | 2 376,5 | 456,7 | 3 030,9 | 222,4 | 312,4 | 302,6 | 6 701,5 | |
| 2002 | 2 482,3 | 518,5 | 4 108,0 | 245,9 | 352,4 | 378,6 | 8 085,7 | |
| 2003 | 2 923,3 | 806,8 | 5 588,3 | 271,3 | 410,1 | 434,2 | 10 433,9 | |
| 2004 | | | | | | | | |
| 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 | |
| 2006 | | | | | | | | |
| mars | 5 036,6 | 1 215,1 | 8 095,0 | 387,9 | 456,5 | 380,7 | 15 571,8 | |
| juin | 4 590,4 | 1 385,9 | 8 661,4 | 367,9 | 458,4 | 772,5 | 16 236,5 | |
| sep. | 4 849,2 | 1 390,2 | 8 671,4 | 361,6 | 426,2 | 878,5 | 16 577,0 | |
| déc. | 5 079,6 | 1 570,2 | 9 298,0 | 389,6 | 420,1 | 939,0 | 17 696,5 | |
| 2007 | | | | | | | | |
| mars | 5 464,0 | 1 924,7 | 10 191,4 | 422,2 | 454,7 | 1 063,8 | 19 520,9 | |
| Passifs | | | | | | | | |
| 2001 | 2 845,3 | 635,0 | 2 519,4 | 259,6 | 305,1 | 351,9 | 6 916,2 | |
| 2002 | 2 882,4 | 748,7 | 3 440,8 | 278,7 | 321,4 | 437,5 | 8 109,5 | |
| 2003 | 3 332,7 | 1 066,4 | 4 698,3 | 310,9 | 310,4 | 563,6 | 10 282,2 | |
| 2004 | | | | | | | | |
| 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 | |
| 2006 | | | | | | | | |
| mars | 4 975,8 | 1 422,0 | 6 645,9 | 435,5 | 420,7 | 953,9 | 14 853,9 | |
| juin | 5 005,8 | 1 647,3 | 7 085,0 | 374,4 | 459,0 | 988,0 | 15 559,5 | |
| sep. | 5 297,9 | 1 630,8 | 6 972,4 | 357,0 | 401,8 | 1 079,2 | 15 739,1 | |
| déc. | 5 471,0 | 1 828,3 | 7 363,2 | 378,4 | 425,1 | 1 084,4 | 16 550,4 | |
| 2007 | | | | | | | | |
| mars | 5 885,6 | 2 184,8 | 8 090,0 | 410,7 | 489,8 | 1 142,4 | 18 203,2 | |
| dont: établissements de crédit au Luxembourg | | | | | | | | |
| Actifs | | | | | | | | |
| 2001 | 136,2 | 17,2 | 306,0 | 31,9 | 13,3 | 14,6 | 519,2 | |
| 2002 | 149,4 | 28,6 | 391,5 | 37,8 | 16,5 | 18,2 | 641,9 | |
| 2003 | 140,4 | 22,8 | 431,4 | 42,3 | 24,8 | 20,3 | 682,0 | |
| 2004 | | | | | | | | |
| 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 | |
| 2006 | | | | | | | | |
| mars | 180,8 | 39,1 | 483,7 | 42,7 | 25,6 | 39,4 | 811,3 | |
| juin | 180,6 | 45,9 | 523,7 | 42,4 | 23,4 | 37,6 | 853,6 | |
| sep. | 192,6 | 46,3 | 523,2 | 44,5 | 25,9 | 39,2 | 871,6 | |
| déc. | 195,2 | 47,8 | 554,2 | 47,8 | 20,7 | 35,3 | 901,1 | |
| 2007 | | | | | | | | |
| mars | 202,8 | 38,0 | 571,4 | 47,9 | 22,4 | 41,5 | 924,0 | |
| Passifs | | | | | | | | |
| 2001 | 119,1 | 18,3 | 224,9 | 22,0 | 5,4 | 11,8 | 401,5 | |
| 2002 | 137,0 | 24,6 | 274,7 | 27,7 | 5,9 | 16,0 | 485,8 | |
| 2003 | 127,0 | 28,9 | 308,8 | 24,7 | 4,9 | 13,6 | 508,0 | |
| 2004 | | | | | | | | |
| 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 | |
| 2006 | | | | | | | | |
| mars | 145,2 | 37,9 | 308,8 | 23,6 | 11,7 | 28,0 | 555,3 | |
| juin | 143,1 | 36,8 | 333,9 | 24,9 | 10,5 | 26,6 | 575,9 | |
| sep. | 147,9 | 35,3 | 333,7 | 24,8 | 15,7 | 28,0 | 585,5 | |
| déc. | 147,9 | 35,9 | 358,6 | 27,7 | 11,5 | 25,5 | 607,0 | |
| 2007 | | | | | | | | |
| mars | 149,2 | 34,1 | 352,5 | 29,7 | 10,2 | 28,8 | 604,5 | |

Source: BRI, BCL

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

2) Depuis mars 1999 cette statistique recense les actifs et passifs des non-résidents quelle que soit l'unité monétaire dans laquelle les opérations sont libellées.

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

(en pourcent du total actifs/passif; en fin de période)

| Unités monétaires | | | | | | | |
|---|------|------|------|-----|-----|----------------|-------|
| | USD | GBP | EUR | CHF | JPY | Autres devises | Total |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| Banques de la zone recensée ⁴⁾ | | | | | | | |
| Actifs | | | | | | | |
| 2001 | 35,5 | 6,8 | 45,2 | 3,3 | 4,7 | 4,5 | 100,0 |
| 2002 | 30,7 | 6,4 | 50,8 | 3,0 | 4,4 | 4,7 | 100,0 |
| 2003 | 28,0 | 7,7 | 53,6 | 2,6 | 3,9 | 4,2 | 100,0 |
| 2004 | | | | | | | |
| sep. | 27,8 | 7,6 | 52,9 | 2,4 | 3,7 | 5,6 | 100,0 |
| déc. | 26,8 | 7,5 | 53,8 | 2,3 | 3,8 | 5,8 | 100,0 |
| 2005 | | | | | | | |
| mars | 27,4 | 7,9 | 53,8 | 2,2 | 3,3 | 5,5 | 100,0 |
| juin | 28,5 | 7,5 | 52,7 | 2,3 | 3,4 | 5,6 | 100,0 |
| sep. | 28,8 | 7,6 | 53,5 | 2,2 | 3,3 | 4,6 | 100,0 |
| déc. | 29,4 | 7,8 | 52,2 | 2,2 | 3,4 | 4,9 | 100,0 |
| 2006 | | | | | | | |
| mars | 32,3 | 7,8 | 52,0 | 2,5 | 2,9 | 2,4 | 100,0 |
| juin | 28,3 | 8,5 | 53,3 | 2,3 | 2,8 | 4,8 | 100,0 |
| sep. | 29,3 | 8,4 | 52,3 | 2,2 | 2,6 | 5,3 | 100,0 |
| déc. | 28,7 | 8,9 | 52,5 | 2,2 | 2,4 | 5,3 | 100,0 |
| 2007 | | | | | | | |
| mars | 28,0 | 9,9 | 52,2 | 2,2 | 2,3 | 5,4 | 100,0 |
| Passifs | | | | | | | |
| 2001 | 41,1 | 9,2 | 36,4 | 3,8 | 4,4 | 5,1 | 100,0 |
| 2002 | 35,5 | 9,2 | 42,4 | 3,4 | 4,0 | 5,4 | 100,0 |
| 2003 | 32,4 | 10,4 | 45,7 | 3,0 | 3,0 | 5,5 | 100,0 |
| 2004 | | | | | | | |
| sep. | 32,3 | 10,3 | 45,2 | 2,7 | 3,1 | 6,5 | 100,0 |
| déc. | 31,0 | 10,1 | 46,0 | 2,6 | 3,0 | 7,2 | 100,0 |
| 2005 | | | | | | | |
| mars | 31,9 | 10,3 | 46,2 | 2,5 | 3,0 | 6,1 | 100,0 |
| juin | 32,5 | 9,9 | 45,2 | 2,6 | 3,1 | 6,7 | 100,0 |
| sep. | 32,9 | 10,0 | 46,0 | 2,4 | 3,0 | 5,8 | 100,0 |
| déc. | 33,3 | 10,1 | 44,6 | 2,4 | 3,1 | 6,5 | 100,0 |
| 2006 | | | | | | | |
| mars | 33,5 | 9,6 | 44,7 | 2,9 | 2,8 | 6,4 | 100,0 |
| juin | 32,2 | 10,6 | 45,5 | 2,4 | 2,9 | 6,3 | 100,0 |
| sep. | 33,7 | 10,4 | 44,3 | 2,3 | 2,6 | 6,9 | 100,0 |
| déc. | 33,1 | 11,0 | 44,5 | 2,3 | 2,6 | 6,6 | 100,0 |
| 2007 | | | | | | | |
| mars | 32,3 | 12,0 | 44,4 | 2,3 | 2,7 | 6,3 | 100,0 |
| dont: établissements de crédit au Luxembourg | | | | | | | |
| Actifs | | | | | | | |
| 2001 | 26,2 | 3,3 | 58,9 | 6,1 | 2,6 | 2,8 | 100,0 |
| 2002 | 23,3 | 4,4 | 61,0 | 5,9 | 2,6 | 2,8 | 100,0 |
| 2003 | 20,6 | 3,3 | 63,2 | 6,2 | 3,6 | 3,0 | 100,0 |
| 2004 | | | | | | | |
| sep. | 20,4 | 3,8 | 61,8 | 6,2 | 4,8 | 3,0 | 100,0 |
| déc. | 18,1 | 4,1 | 64,0 | 5,9 | 4,2 | 3,6 | 100,0 |
| 2005 | | | | | | | |
| mars | 20,3 | 4,1 | 61,9 | 5,8 | 3,9 | 3,8 | 100,0 |
| juin | 21,5 | 3,8 | 61,6 | 5,6 | 3,5 | 4,0 | 100,0 |
| sep. | 22,3 | 4,9 | 62,1 | 5,7 | 3,3 | 1,8 | 100,0 |
| déc. | 22,1 | 3,8 | 61,1 | 5,4 | 3,4 | 4,2 | 100,0 |
| 2006 | | | | | | | |
| mars | 22,3 | 4,8 | 59,6 | 5,3 | 3,2 | 4,9 | 100,0 |
| juin | 21,2 | 5,4 | 61,4 | 5,0 | 2,7 | 4,4 | 100,0 |
| sep. | 22,1 | 5,3 | 60,0 | 5,1 | 3,0 | 4,5 | 100,0 |
| déc. | 21,7 | 5,3 | 61,5 | 5,3 | 2,3 | 3,9 | 100,0 |
| 2007 | | | | | | | |
| mars | 22,0 | 4,1 | 61,8 | 5,2 | 2,4 | 4,5 | 100,0 |
| Passifs | | | | | | | |
| 2001 | 29,7 | 4,5 | 56,0 | 5,5 | 1,4 | 2,9 | 100,0 |
| 2002 | 28,2 | 5,1 | 56,5 | 5,7 | 1,2 | 3,3 | 100,0 |
| 2003 | 25,0 | 5,7 | 60,8 | 4,9 | 1,0 | 2,7 | 100,0 |
| 2004 | | | | | | | |
| sep. | 24,9 | 5,4 | 59,7 | 5,2 | 1,0 | 3,7 | 100,0 |
| déc. | 21,6 | 5,1 | 64,0 | 4,5 | 0,8 | 3,9 | 100,0 |
| 2005 | | | | | | | |
| mars | 24,7 | 5,1 | 60,0 | 4,6 | 1,5 | 4,1 | 100,0 |
| juin | 25,7 | 4,9 | 59,3 | 4,9 | 0,9 | 4,3 | 100,0 |
| sep. | 26,4 | 6,1 | 58,9 | 5,2 | 1,5 | 1,9 | 100,0 |
| déc. | 25,4 | 5,0 | 58,3 | 4,8 | 1,7 | 4,9 | 100,0 |
| 2006 | | | | | | | |
| mars | 26,2 | 6,8 | 55,6 | 4,3 | 2,1 | 5,0 | 100,0 |
| juin | 24,9 | 6,4 | 58,0 | 4,3 | 1,8 | 4,6 | 100,0 |
| sep. | 25,3 | 6,0 | 57,0 | 4,2 | 2,7 | 4,8 | 100,0 |
| déc. | 24,4 | 5,9 | 59,1 | 4,6 | 1,9 | 4,2 | 100,0 |
| 2007 | | | | | | | |
| mars | 24,7 | 5,6 | 58,3 | 4,9 | 1,7 | 4,8 | 100,0 |

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 | | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 |
| Actifs | | | | | | | | |
| 2001 | 6 701,5 | 2 433,8 | 36,3 | 519,2 | 199,8 | 38,5 | 7,7 | 8,2 |
| 2002 | 8 085,7 | 2 920,4 | 36,1 | 641,9 | 231,2 | 36,0 | 7,9 | 7,9 |
| 2003 | | | | | | | | |
| mars | 8 494,7 | 3 146,7 | 37,0 | 606,6 | 223,5 | 36,8 | 7,1 | 7,1 |
| juin | 9 125,6 | 3 343,8 | 36,6 | 618,1 | 206,3 | 33,4 | 6,8 | 6,2 |
| sep. | 9 215,1 | 3 513,9 | 38,1 | 629,9 | 214,5 | 34,0 | 6,8 | 6,1 |
| déc. | 10 433,9 | 4 023,4 | 38,6 | 681,9 | 229,6 | 33,7 | 6,5 | 5,7 |
| 2004 | | | | | | | | |
| mars | 11 460,3 | 4 140,8 | 36,1 | 682,0 | 230,9 | 33,9 | 6,0 | 5,6 |
| juin | 11 570,2 | 4 176,3 | 36,1 | 674,5 | 229,1 | 34,0 | 5,8 | 5,5 |
| sep. | 11 940,5 | 4 402,3 | 36,9 | 683,0 | 225,5 | 33,0 | 5,7 | 5,1 |
| déc. | 13 174,2 | 5 210,3 | 39,5 | 797,9 | 278,4 | 34,9 | 6,1 | 5,3 |
| 2005 | | | | | | | | |
| mars | 13 557,0 | 5 271,3 | 38,9 | 747,7 | 248,8 | 33,3 | 5,5 | 4,7 |
| juin | 13 669,6 | 5 293,8 | 38,7 | 734,4 | 242,5 | 33,0 | 5,4 | 4,6 |
| sep. | 13 949,8 | 5 467,7 | 39,2 | 745,6 | 255,9 | 34,3 | 5,3 | 4,7 |
| déc. | 14 142,9 | 4 443,9 | 31,4 | 756,9 | 271,8 | 35,9 | 5,4 | 6,1 |
| 2006 | | | | | | | | |
| mars | 15 571,8 | 6 117,9 | 39,3 | 811,3 | 285,3 | 35,2 | 5,2 | 4,7 |
| juin | 16 236,5 | 6 397,1 | 39,4 | 853,6 | 305,7 | 35,8 | 5,3 | 4,8 |
| sep. | 16 577,0 | 6 424,8 | 38,8 | 871,6 | 319,2 | 36,6 | 5,3 | 5,0 |
| déc. | 17 696,5 | 6 891,9 | 38,9 | 901,1 | 318,8 | 35,4 | 5,1 | 4,6 |
| 2007 | | | | | | | | |
| mars | 19 520,9 | 8 498,5 | 43,5 | 924,0 | 330,9 | 35,8 | 4,7 | 3,9 |
| Passifs | | | | | | | | |
| 2001 | 6 916,2 | 1 747,1 | 25,3 | 401,5 | 146,5 | 36,5 | 5,8 | 8,4 |
| 2002 | 8 109,5 | 2 064,3 | 25,5 | 485,8 | 164,3 | 33,8 | 6,0 | 8,0 |
| 2003 | | | | | | | | |
| mars | 8 573,1 | 2 196,9 | 25,6 | 456,3 | 160,3 | 35,1 | 5,3 | 7,3 |
| juin | 9 084,4 | 2 297,7 | 25,3 | 461,2 | 172,8 | 37,5 | 5,1 | 7,5 |
| sep. | 9 207,5 | 2 384,6 | 25,9 | 464,7 | 173,9 | 37,4 | 5,0 | 7,3 |
| déc. | 10 282,2 | 2 870,0 | 27,9 | 506,9 | 186,4 | 36,8 | 4,9 | 6,5 |
| 2004 | | | | | | | | |
| mars | 11 046,3 | 2 892,6 | 26,2 | 508,0 | 188,6 | 37,1 | 4,6 | 6,5 |
| juin | 11 120,2 | 2 834,9 | 25,5 | 500,2 | 178,8 | 35,7 | 4,5 | 6,3 |
| sep. | 11 527,4 | 2 986,0 | 25,9 | 504,5 | 189,0 | 37,5 | 4,4 | 6,3 |
| déc. | 12 718,6 | 3 463,2 | 27,9 | 523,7 | 208,5 | 39,8 | 4,1 | 6,0 |
| 2005 | | | | | | | | |
| mars | 13 007,4 | 3 522,6 | 27,1 | 517,8 | 173,3 | 33,5 | 4,0 | 4,9 |
| juin | 13 076,5 | 3 490,2 | 26,7 | 503,3 | 159,8 | 31,7 | 3,8 | 4,6 |
| sep. | 13 394,4 | 3 559,0 | 26,6 | 533,4 | 186,4 | 34,9 | 4,0 | 5,2 |
| déc. | 13 526,3 | 3 506,7 | 25,9 | 538,8 | 181,1 | 33,6 | 4,0 | 5,2 |
| 2006 | | | | | | | | |
| mars | 14 853,9 | 3 750,5 | 25,2 | 555,3 | 177,5 | 32,0 | 3,7 | 4,7 |
| juin | 15 559,5 | 4 018,6 | 25,8 | 575,9 | 171,9 | 29,9 | 3,7 | 4,3 |
| sep. | 15 739,1 | 4 144,0 | 26,3 | 585,5 | 181,3 | 31,0 | 3,7 | 4,4 |
| déc. | 16 550,4 | 4 326,2 | 26,1 | 607,0 | 200,5 | 33,0 | 3,7 | 4,6 |
| 2007 | | | | | | | | |
| mars | 18 203,2 | 4 963,4 | 27,3 | 604,5 | 187,1 | 30,9 | 3,3 | 3,8 |

Source: BRI, BCL

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

2) Jusqu'en septembre 1998 cette statistique recense les actifs et les passifs des non-résidents libellés dans des devises étrangères. A partir du troisième trimestre de l'année 1994 les actifs et les passifs des résidents sont également inclus dans la statistique.

Depuis mars 1999 cette statistique recense les actifs et passifs des non-résidents quelle que soit l'unité monétaire dans laquelle les opérations sont libellées.

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

Tableau 6.1

Les indices des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et national (IPCN) au Luxembourg

(variations annuelles en pourcentage, sauf mention contraire)

| | IPCH de la zone euro (élément de comparaison) | IPCN ¹⁾ | Inflation sous-jacente ^{1) 2)} | IPCH | Biens | | | | | | | Services |
|--------------------------|---|--------------------|---|--------|-------|--------------------|-------------|---------|-------------------|------------------|--------------|----------|
| | | | | | Biens | 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 |
| 2000 | 2,12 | 3,15 | 1,85 | 3,78 | 4,39 | 2,50 | 2,16 | 2,64 | 5,22 | 1,48 | 20,34 | 2,45 |
| 2001 | 2,36 | 2,66 | 2,84 | 2,40 | 1,88 | 4,37 | 6,62 | 3,58 | 0,56 | 1,71 | -2,58 | 3,58 |
| 2002 | 2,27 | 2,07 | 2,49 | 2,06 | 1,52 | 4,54 | 4,70 | 4,53 | -0,13 | 1,27 | -3,67 | 3,26 |
| 2003 | 2,08 | 2,05 | 2,07 | 2,54 | 2,39 | 4,00 | 1,00 | 4,67 | 1,34 | 1,33 | 1,17 | 2,85 |
| 2004 | 2,14 | 2,23 | 1,82 | 3,23 | 3,50 | 4,30 | 1,74 | 4,89 | 3,00 | 0,90 | 11,83 | 2,70 |
| 2005 | 2,17 | 2,49 | 1,77 | 3,82 | 4,32 | 4,41 | 1,26 | 5,09 | 4,27 | 0,75 | 14,95 | 2,54 |
| 2006 | 2,19 | 2,67 | 2,13 | 2,90 | 3,02 | 2,92 | 2,68 | 2,96 | 3,08 | 1,32 | 7,93 | 2,89 |
| 2000 | | | | | | | | | | | | |
| jan. | 1,85 | 3,21 | 2,07 | 3,47 | 3,86 | 1,31 | 0,45 | 1,70 | 4,88 | 2,07 | 19,34 | 2,53 |
| fév. | 1,94 | 2,67 | 1,51 | 2,64 | 2,85 | 1,52 | 1,15 | 1,65 | 3,40 | 1,05 | 18,61 | 2,36 |
| mars | 2,04 | 2,81 | 1,44 | 3,02 | 3,37 | 1,36 | 0,64 | 1,67 | 4,25 | 1,21 | 21,96 | 2,26 |
| avril | 1,73 | 2,71 | 1,49 | 3,20 | 3,64 | 1,65 | 0,62 | 2,08 | 4,53 | 1,17 | 20,25 | 2,36 |
| mai | 1,73 | 2,55 | 1,61 | 2,90 | 3,27 | 2,01 | 0,98 | 2,42 | 3,81 | 1,34 | 15,90 | 2,33 |
| juin | 2,11 | 3,27 | 1,87 | 4,45 | 5,29 | 2,85 | 1,70 | 3,35 | 6,40 | 1,43 | 26,44 | 2,48 |
| juil. | 2,12 | 3,45 | 1,97 | 4,69 | 5,76 | 2,78 | 1,76 | 3,24 | 7,00 | 1,46 | 26,83 | 2,49 |
| août | 2,10 | 3,14 | 1,96 | 3,65 | 4,16 | 3,05 | 2,98 | 3,09 | 4,65 | 1,59 | 16,45 | 2,67 |
| sept. | 2,50 | 3,42 | 2,00 | 4,22 | 4,92 | 3,25 | 3,27 | 3,24 | 5,71 | 1,49 | 20,06 | 2,60 |
| oct. | 2,41 | 3,44 | 1,96 | 4,32 | 5,11 | 3,43 | 3,93 | 3,17 | 5,89 | 1,53 | 20,16 | 2,36 |
| nov. | 2,48 | 3,66 | 2,15 | 4,50 | 5,32 | 3,39 | 4,17 | 3,04 | 6,23 | 1,65 | 21,20 | 2,57 |
| déc. | 2,47 | 3,46 | 2,16 | 4,29 | 5,03 | 3,41 | 4,29 | 3,06 | 5,81 | 1,76 | 17,25 | 2,43 |
| 2001 | | | | | | | | | | | | |
| jan. | 2,00 | 2,91 | 2,39 | 2,88 | 2,88 | 3,19 | 5,14 | 2,49 | 2,59 | 1,49 | 5,47 | 3,05 |
| fév. | 2,09 | 2,87 | 2,45 | 2,93 | 2,83 | 3,29 | 4,67 | 2,76 | 2,52 | 1,64 | 4,80 | 3,24 |
| mars | 2,18 | 2,88 | 2,46 | 3,02 | 2,91 | 3,27 | 4,91 | 2,67 | 2,69 | 1,56 | 5,69 | 3,26 |
| avril | 2,75 | 2,82 | 2,69 | 2,72 | 2,44 | 4,24 | 6,22 | 3,52 | 1,48 | 1,61 | 1,02 | 3,45 |
| mai | 3,11 | 3,26 | 2,67 | 3,85 | 3,94 | 4,25 | 6,74 | 3,38 | 3,72 | 1,61 | 9,44 | 3,34 |
| juin | 2,92 | 2,91 | 2,78 | 2,68 | 2,38 | 4,04 | 7,15 | 2,96 | 1,50 | 1,60 | 1,21 | 3,56 |
| juil. | 2,54 | 3,01 | 3,11 | 2,44 | 1,81 | 4,20 | 7,62 | 3,02 | 0,52 | 2,27 | -3,79 | 3,67 |
| août | 2,35 | 2,82 | 3,02 | 2,50 | 1,99 | 4,34 | 7,69 | 3,18 | 0,74 | 1,80 | -2,21 | 3,62 |
| sept. | 2,15 | 2,42 | 2,97 | 1,94 | 1,09 | 4,49 | 7,66 | 3,39 | -0,67 | 1,81 | -7,00 | 3,63 |
| oct. | 2,24 | 2,27 | 3,22 | 1,61 | 0,61 | 5,43 | 7,49 | 4,73 | -1,85 | 1,78 | -11,01 | 4,05 |
| nov. | 1,97 | 2,12 | 3,17 | 1,38 | 0,28 | 5,84 | 7,36 | 5,33 | -2,54 | 1,75 | -13,32 | 4,01 |
| déc. | 2,05 | 1,73 | 3,09 | 0,91 | -0,39 | 5,82 | 6,73 | 5,53 | -3,53 | 1,63 | -16,47 | 4,03 |
| 2002 | | | | | | | | | | | | |
| jan. | 2,71 | 2,32 | 3,07 | 2,15 | 1,55 | 5,80 | 7,12 | 5,47 | -0,90 | 1,93 | -8,41 | 3,54 |
| fév. | 2,42 | 2,27 | 2,80 | 2,21 | 1,66 | 5,66 | 7,46 | 5,17 | -0,43 | 1,44 | -5,60 | 3,44 |
| mars | 2,59 | 2,07 | 2,80 | 1,74 | 0,88 | 5,42 | 7,40 | 4,90 | -1,48 | 1,28 | -8,91 | 3,71 |
| avril | 2,40 | 2,15 | 2,57 | 1,92 | 1,27 | 4,17 | 5,83 | 3,74 | -0,18 | 1,31 | -3,89 | 3,44 |
| mai | 2,02 | 1,89 | 2,58 | 1,26 | 0,38 | 4,12 | 5,59 | 3,76 | -1,49 | 1,36 | -8,48 | 3,31 |
| juin | 1,83 | 1,73 | 2,42 | 1,26 | 0,33 | 4,53 | 4,50 | 4,58 | -1,85 | 1,18 | -9,27 | 3,25 |
| juil. | 2,02 | 2,01 | 2,62 | 1,91 | 1,30 | 4,89 | 4,50 | 5,08 | -0,86 | 1,34 | -6,16 | 3,37 |
| août | 2,21 | 1,84 | 2,28 | 2,00 | 1,51 | 4,58 | 3,31 | 5,03 | -0,19 | 1,07 | -3,40 | 3,15 |
| sept. | 2,10 | 2,03 | 2,29 | 2,17 | 1,89 | 4,33 | 3,45 | 4,69 | 0,56 | 1,15 | -0,59 | 3,04 |
| oct. | 2,29 | 2,22 | 2,14 | 2,57 | 2,31 | 3,26 | 2,81 | 3,42 | 1,81 | 1,00 | 4,80 | 3,04 |
| nov. | 2,29 | 2,16 | 2,16 | 2,70 | 2,49 | 3,85 | 2,44 | 4,18 | 1,65 | 1,04 | 3,90 | 2,96 |
| déc. | 2,36 | 2,23 | 2,18 | 2,81 | 2,75 | 4,05 | 2,52 | 4,39 | 1,84 | 1,14 | 4,20 | 2,91 |
| 2003 | | | | | | | | | | | | |
| jan. | 2,09 | 2,30 | 1,96 | 3,28 | 3,36 | 3,94 | 0,95 | 4,60 | 3,04 | 0,97 | 9,03 | 2,98 |
| fév. | 2,37 | 2,45 | 2,20 | 3,24 | 3,24 | 3,92 | 1,10 | 4,55 | 2,71 | 1,18 | 7,31 | 3,04 |
| mars | 2,35 | 2,66 | 2,22 | 3,70 | 4,04 | 4,36 | 0,71 | 5,18 | 3,73 | 1,33 | 10,87 | 2,87 |
| avril | 2,07 | 2,20 | 2,13 | 2,96 | 2,96 | 4,51 | 0,82 | 5,35 | 1,88 | 1,32 | 3,17 | 2,77 |
| mai | 1,88 | 1,94 | 2,10 | 2,33 | 2,17 | 4,57 | 0,54 | 5,47 | 0,58 | 1,45 | -2,10 | 2,71 |
| juin | 1,98 | 1,78 | 2,01 | 2,05 | 1,81 | 4,09 | 0,65 | 4,84 | 0,35 | 1,56 | -3,29 | 2,50 |
| juil. | 1,89 | 1,62 | 1,72 | 1,89 | 1,61 | 3,70 | 0,45 | 4,43 | 0,38 | 0,90 | -1,47 | 2,57 |
| août | 1,98 | 1,96 | 2,04 | 2,31 | 2,10 | 3,79 | 1,20 | 4,37 | 1,01 | 1,46 | -0,40 | 2,77 |
| sept. | 2,16 | 2,11 | 2,21 | 2,65 | 2,39 | 3,75 | 0,82 | 4,40 | 1,47 | 1,56 | 0,82 | 3,16 |
| oct. | 2,06 | 1,68 | 2,14 | 1,77 | 1,21 | 4,11 | 1,33 | 4,72 | -0,62 | 1,52 | -6,95 | 2,97 |
| nov. | 2,14 | 1,84 | 2,03 | 2,03 | 1,68 | 3,53 | 1,51 | 3,99 | 0,52 | 1,36 | -2,15 | 2,89 |
| déc. | 1,96 | 2,06 | 2,07 | 2,38 | 2,16 | 3,81 | 1,89 | 4,24 | 1,18 | 1,27 | 0,90 | 2,96 |

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 | | | | | | | | | 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 | |
| 2004 | | | | | | | | | | | | | |
| jan. | 1,78 | 2,11 | 2,22 | 2,30 | 2,10 | 4,09 | 2,87 | 4,35 | 0,93 | 1,33 | 1,50 | 2,80 | |
| fév. | 1,68 | 2,04 | 2,08 | 2,45 | 2,28 | 3,93 | 2,67 | 4,20 | 1,28 | 1,27 | 2,61 | 2,90 | |
| mars | 1,67 | 1,79 | 2,06 | 2,00 | 1,56 | 3,62 | 2,72 | 3,83 | 0,30 | 1,18 | -0,88 | 3,01 | |
| avril | 2,02 | 2,14 | 2,05 | 2,70 | 2,55 | 3,81 | 2,95 | 3,99 | 1,76 | 1,00 | 5,98 | 3,01 | |
| mai | 2,38 | 2,32 | 1,89 | 3,39 | 3,73 | 4,33 | 2,47 | 4,75 | 3,34 | 0,79 | 13,47 | 2,92 | |
| juin | 2,38 | 2,58 | 2,01 | 3,83 | 4,32 | 4,56 | 2,33 | 5,08 | 4,14 | 0,94 | 16,61 | 3,07 | |
| juil. | 2,38 | 2,42 | 1,88 | 3,78 | 4,32 | 4,93 | 2,46 | 5,49 | 4,01 | 1,02 | 16,26 | 2,63 | |
| août | 2,38 | 2,28 | 1,66 | 3,65 | 4,14 | 4,70 | 1,34 | 5,47 | 3,80 | 0,72 | 16,02 | 2,54 | |
| sept. | 2,10 | 1,99 | 1,53 | 3,10 | 3,54 | 4,92 | 1,07 | 5,81 | 2,70 | 0,74 | 11,31 | 2,19 | |
| oct. | 2,37 | 2,46 | 1,51 | 4,06 | 4,78 | 4,38 | 0,38 | 5,30 | 5,01 | 0,60 | 22,16 | 2,48 | |
| nov. | 2,28 | 2,45 | 1,54 | 3,97 | 4,61 | 4,36 | -0,20 | 5,41 | 4,73 | 0,61 | 21,11 | 2,55 | |
| déc. | 2,28 | 2,16 | 1,41 | 3,53 | 4,03 | 3,95 | -0,11 | 4,88 | 4,07 | 0,59 | 17,88 | 2,32 | |
| 2005 | | | | | | | | | | | | | |
| jan. | 1,93 | 1,96 | 1,61 | 2,85 | 2,97 | 4,01 | 0,01 | 4,92 | 2,36 | 0,58 | 9,02 | 2,55 | |
| fév. | 2,01 | 2,24 | 1,70 | 3,23 | 3,67 | 4,30 | -0,15 | 5,33 | 3,31 | 0,58 | 13,24 | 2,46 | |
| mars | 2,17 | 2,39 | 1,69 | 3,49 | 4,01 | 4,64 | 0,24 | 5,64 | 3,65 | 0,65 | 14,57 | 2,36 | |
| avril | 2,08 | 2,47 | 1,78 | 3,73 | 4,42 | 5,34 | 0,40 | 6,45 | 3,93 | 0,83 | 14,07 | 2,39 | |
| mai | 1,98 | 2,39 | 1,69 | 3,71 | 4,28 | 4,92 | 0,57 | 5,87 | 3,92 | 0,83 | 13,51 | 2,33 | |
| juin | 2,06 | 2,18 | 1,72 | 3,19 | 3,49 | 4,71 | 0,85 | 5,52 | 2,80 | 0,63 | 9,42 | 2,47 | |
| juil. | 2,06 | 2,56 | 1,72 | 3,97 | 4,57 | 4,19 | 0,71 | 4,94 | 4,78 | 0,62 | 16,32 | 2,66 | |
| août | 2,15 | 2,74 | 1,88 | 5,01 | 4,95 | 4,51 | 1,68 | 5,10 | 5,19 | 0,89 | 17,65 | 2,69 | |
| sept. | 2,58 | 2,89 | 1,82 | 4,69 | 5,51 | 4,23 | 2,21 | 4,65 | 6,24 | 0,67 | 22,50 | 2,71 | |
| oct. | 2,40 | 3,06 | 1,88 | 4,99 | 6,10 | 4,46 | 2,79 | 4,80 | 7,03 | 0,88 | 23,86 | 2,53 | |
| nov. | 2,31 | 2,48 | 1,82 | 3,56 | 4,02 | 4,02 | 3,32 | 4,15 | 4,03 | 0,87 | 12,27 | 2,52 | |
| déc. | 2,31 | 2,48 | 1,86 | 3,41 | 3,75 | 3,59 | 2,52 | 3,79 | 3,83 | 0,92 | 12,01 | 2,81 | |
| 2006 | | | | | | | | | | | | | |
| jan. | 2,43 | 2,88 | 1,89 | 4,06 | 4,68 | 3,62 | 2,51 | 3,83 | 5,33 | 1,00 | 17,83 | 2,77 | |
| fév. | 2,37 | 2,97 | 2,05 | 3,88 | 4,32 | 3,45 | 1,93 | 3,74 | 4,82 | 1,57 | 13,96 | 2,87 | |
| mars | 2,18 | 2,98 | 2,22 | 3,71 | 4,02 | 3,22 | 2,04 | 3,45 | 4,49 | 1,41 | 13,10 | 3,18 | |
| avril | 2,41 | 2,93 | 2,14 | 3,45 | 3,56 | 2,06 | 2,05 | 2,07 | 4,42 | 1,40 | 12,83 | 3,15 | |
| mai | 2,53 | 3,14 | 2,17 | 3,58 | 3,76 | 1,58 | 2,00 | 1,49 | 5,01 | 1,13 | 15,82 | 3,24 | |
| juin | 2,44 | 3,16 | 2,16 | 3,93 | 4,32 | 2,69 | 2,05 | 2,85 | 5,27 | 1,35 | 16,27 | 3,03 | |
| juil. | 2,48 | 2,93 | 2,20 | 3,39 | 3,58 | 3,06 | 2,63 | 3,15 | 3,88 | 1,31 | 10,95 | 2,93 | |
| août | 2,30 | 2,79 | 2,12 | 2,39 | 3,30 | 2,98 | 2,94 | 3,00 | 3,48 | 1,17 | 9,84 | 2,82 | |
| sept. | 1,80 | 2,38 | 2,11 | 1,97 | 1,68 | 2,94 | 2,95 | 2,93 | 0,97 | 1,29 | 0,62 | 2,84 | |
| oct. | 1,61 | 1,55 | 2,10 | 0,61 | -0,22 | 3,08 | 3,49 | 2,98 | -2,06 | 1,30 | -9,61 | 2,67 | |
| nov. | 1,83 | 1,99 | 2,12 | 1,76 | 1,48 | 3,09 | 3,42 | 3,00 | 0,56 | 1,36 | -1,41 | 2,54 | |
| déc. | 1,88 | 2,34 | 2,28 | 2,26 | 2,08 | 3,31 | 4,14 | 3,13 | 1,38 | 1,52 | 0,97 | 2,64 | |
| 2007 | | | | | | | | | | | | | |
| jan. | 1,84 | 2,27 | 2,36 | 2,29 | 1,97 | 3,18 | 4,11 | 2,98 | 1,27 | 1,51 | 0,75 | 3,03 | |
| fév. | 1,85 | 2,01 | 2,33 | 1,84 | 1,33 | 3,03 | 4,24 | 2,78 | 0,37 | 1,55 | -2,82 | 2,95 | |
| mars | 1,94 | 2,14 | 2,25 | 2,36 | 2,23 | 3,76 | 4,31 | 3,64 | 1,35 | 1,51 | 1,06 | 2,62 | |
| avril | 1,91 | 2,09 | 2,35 | 2,45 | 2,25 | 4,38 | 3,61 | 4,53 | 1,05 | 1,52 | -0,03 | 2,89 | |
| mai | 1,86 | 1,91 | 2,35 | 2,28 | 1,98 | 4,84 | 4,10 | 5,00 | 0,40 | 1,45 | -1,95 | 2,87 | |
| juin | 1,88 | 2,03 | 2,23 | 2,26 | 2,02 | 3,44 | 4,26 | 3,27 | 1,21 | 1,29 | 1,24 | 2,74 | |
| juil. | 1,77 | 2,94 | 3,27 | 2,05 | 1,79 | 3,44 | 3,83 | 3,36 | 0,85 | 1,62 | -0,68 | 2,62 | |
| août | 1,80 | 1,88 | 2,22 | 1,86 | 1,41 | 3,38 | 3,17 | 3,42 | 0,30 | 1,55 | -2,54 | 2,82 | |

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.

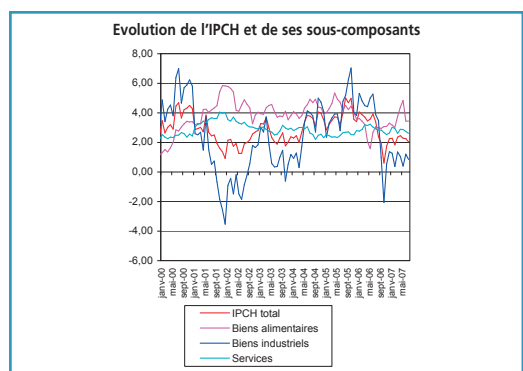
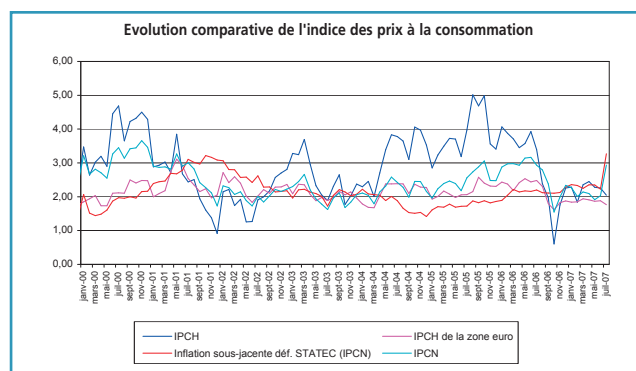


Tableau 6.2

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 |
| 2006 | 127,20 | 7,68 | 13,47 | 7,11 | 1,21 | 0,86 | 8,83 | 1,20 | 21,12 | 26,68 | 20,14 |
| 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 | 0,57 | -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. | 119,69 | 0,60 | 7,10 | 0,32 | -8,13 | -9,67 | -0,19 | 1,38 | 32,70 | 16,21 | 43,56 |
| fév. | 121,54 | 3,42 | 8,79 | 2,89 | -2,31 | 0,30 | 2,24 | 1,48 | 27,33 | 16,26 | 31,52 |
| mars | 122,62 | 3,75 | 9,87 | 2,41 | 0,45 | 5,55 | 1,95 | 1,63 | 16,29 | 11,21 | 17,28 |
| avril | 122,45 | 4,99 | 11,13 | 4,06 | -0,06 | 1,99 | 4,40 | 0,50 | 28,29 | 20,65 | 35,83 |
| mai | 126,21 | 7,97 | 14,07 | 7,19 | 1,85 | 2,28 | 8,77 | 0,91 | 37,43 | 34,42 | 44,22 |
| juin | 126,80 | 7,86 | 15,33 | 7,87 | -3,88 | 1,18 | 8,89 | 0,73 | 25,16 | 28,98 | 26,79 |
| juil. | 129,24 | 11,06 | 16,82 | 11,50 | 0,20 | 1,02 | 14,11 | 0,49 | 28,32 | 34,50 | 28,50 |
| août | 129,56 | 9,86 | 17,24 | 8,80 | 2,90 | -2,01 | 12,83 | 1,48 | 19,31 | 31,37 | 14,85 |
| sept. | 130,73 | 10,18 | 14,81 | 10,01 | 3,72 | 1,23 | 12,74 | 1,32 | 7,47 | 29,58 | -0,33 |
| oct. | 131,71 | 11,34 | 15,12 | 11,75 | 3,77 | 2,10 | 14,37 | 1,44 | 8,26 | 33,19 | -0,24 |
| nov. | 132,53 | 12,75 | 16,51 | 12,97 | 5,99 | 4,51 | 16,13 | 1,40 | 13,73 | 33,45 | 5,29 |
| déc. | 133,38 | 8,46 | 14,73 | 5,94 | 10,47 | 3,21 | 10,07 | 1,62 | 14,96 | 30,68 | 9,80 |
| 2007 | | | | | | | | | | | |
| jan. | 134,70 | 12,54 | 9,61 | 12,68 | 16,89 | 5,16 | 17,48 | 0,74 | -3,10 | 23,34 | -14,58 |
| fév. | 136,35 | 12,19 | 8,28 | 13,00 | 15,13 | 4,77 | 17,14 | 0,62 | 4,02 | 22,96 | -3,60 |
| mars | 136,47 | 11,30 | 8,41 | 12,14 | 12,25 | 4,01 | 16,04 | 0,29 | 6,85 | 26,59 | -0,18 |
| avril | 138,54 | 13,14 | 9,74 | 13,45 | 17,57 | 4,56 | 18,59 | 0,76 | 3,33 | 24,10 | -4,32 |
| mai | 138,86 | 10,02 | 8,64 | 10,02 | 12,71 | 4,93 | 13,67 | 0,77 | 1,08 | 15,99 | -3,86 |
| juin | 140,02 | 10,43 | 9,06 | 9,91 | 15,56 | 5,49 | 14,15 | 0,98 | 6,10 | 19,41 | 3,57 |
| juil. | , | , | , | , | , | , | , | , | , | , | 4,47 |

Source: STATEC sauf mention contraire

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

2) Source: Bloomberg (Dated European Quote).

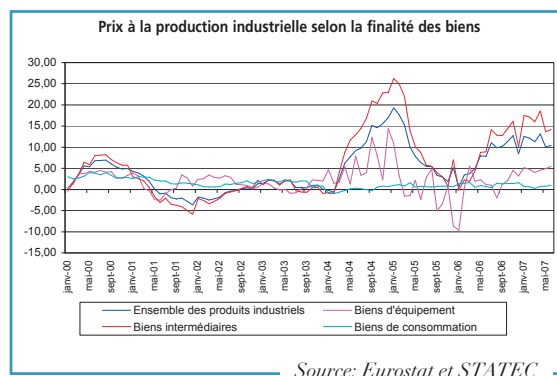
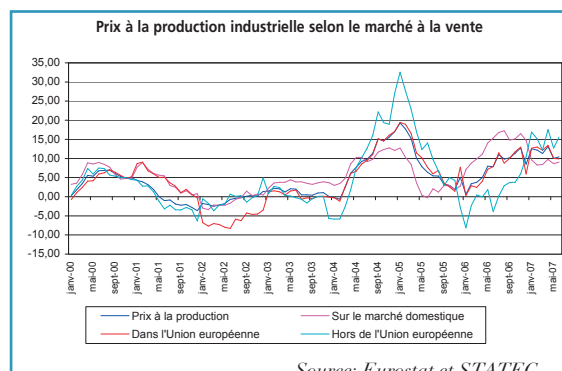


Tableau 6.3
Indicateurs de coûts et termes de l'échange

(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 | 1,80 | 0,94 | 0,41 | 2,49 | - | - | - | |
| 2004 | 3,08 | 2,14 | 1,46 | 1,59 | 2,70 | - | - | - | |
| 2005 | 3,65 | 2,02 | 0,83 | -1,71 | 2,42 | - | - | - | |
| 2006 | 3,38 | 2,76 | 2,46 | 0,58 | 3,94 | - | - | - | |
| 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 | 0,89 | 1,12 | 1,01 | 1,69 | - | - | - | |
| août | 2,93 | 2,13 | -0,13 | -1,61 | 3,05 | - | - | - | |
| sept. | 4,53 | 2,35 | 2,38 | 3,50 | 2,69 | - | - | - | |
| oct. | 4,12 | 4,81 | 1,80 | 0,38 | 4,85 | - | - | - | |
| nov. | 2,91 | 1,02 | -2,07 | -1,36 | 1,81 | - | - | - | |
| déc. | 4,99 | 1,07 | 0,55 | 2,20 | 1,34 | - | - | - | |
| 2004 | | | | | | | | | |
| jan. | 2,44 | 2,84 | 1,42 | -1,04 | 2,74 | - | - | - | |
| fév. | 3,51 | 4,14 | 4,23 | 0,64 | 4,98 | - | - | - | |
| mars | 4,52 | 2,14 | 3,10 | 7,45 | 2,75 | - | - | - | |
| avril | 3,47 | 4,75 | 1,68 | 2,38 | 5,38 | - | - | - | |
| mai | 3,85 | 2,29 | -0,60 | -2,15 | 2,62 | - | - | - | |
| juin | 3,11 | 2,68 | 1,48 | 4,07 | 3,65 | - | - | - | |
| juil. | 3,13 | 2,28 | -0,09 | -0,92 | 3,03 | - | - | - | |
| août | 1,56 | 2,54 | 3,55 | 4,50 | 2,41 | - | - | - | |
| sept. | 0,42 | -0,14 | -0,38 | 1,63 | 1,03 | - | - | - | |
| oct. | 2,48 | -2,42 | -2,07 | -4,36 | -1,67 | - | - | - | |
| nov. | 4,63 | 2,98 | 2,79 | 5,19 | 3,57 | - | - | - | |
| déc. | 3,51 | 1,83 | 2,78 | 2,44 | 2,26 | - | - | - | |
| 2005 | | | | | | | | | |
| jan. | 3,61 | 0,01 | -0,26 | -2,68 | 1,10 | - | - | - | |
| fév. | 2,77 | 0,29 | -2,23 | -2,54 | 0,89 | - | - | - | |
| mars | 3,06 | 2,29 | -0,42 | -1,93 | 2,93 | - | - | - | |
| avril | 3,97 | 0,94 | 0,20 | -2,89 | 1,13 | - | - | - | |
| mai | 3,45 | 1,92 | 1,16 | 2,84 | 2,30 | - | - | - | |
| juin | 4,56 | 1,93 | 0,49 | -2,05 | 2,17 | - | - | - | |
| juil. | 3,18 | 0,81 | -0,12 | -5,13 | -0,11 | - | - | - | |
| août | 4,34 | 1,10 | 1,06 | -0,59 | 1,23 | - | - | - | |
| sept. | 3,86 | 2,42 | 0,94 | -2,08 | 2,61 | - | - | - | |
| oct. | 3,95 | 4,23 | 5,00 | -0,18 | 5,22 | - | - | - | |
| nov. | 2,97 | 4,57 | 2,98 | 0,28 | 4,99 | - | - | - | |
| déc. | 3,97 | 2,97 | 0,68 | -3,42 | 3,88 | - | - | - | |
| 2006 | | | | | | | | | |
| jan. | 3,32 | 4,56 | 6,48 | 3,08 | 4,95 | - | - | - | |
| fév. | 5,07 | 6,06 | 3,96 | 1,08 | 6,27 | - | - | - | |
| mars | 3,61 | 5,00 | 3,64 | 0,82 | 5,28 | - | - | - | |
| avril | 3,96 | 4,21 | 5,35 | -1,81 | 4,97 | - | - | - | |
| mai | 3,75 | 2,71 | 1,30 | 3,47 | 4,38 | - | - | - | |
| juin | 3,16 | 2,62 | 1,59 | 0,87 | 4,45 | - | - | - | |
| juil. | 3,43 | 2,57 | 2,54 | 0,75 | 4,78 | - | - | - | |
| août | 3,26 | 0,83 | 0,10 | 0,20 | 3,00 | - | - | - | |
| sept. | 3,69 | 1,69 | 1,10 | -2,27 | 2,85 | - | - | - | |
| oct. | 1,73 | 2,89 | 2,94 | 2,96 | 4,19 | - | - | - | |
| nov. | 1,26 | -0,69 | -1,35 | -0,42 | 0,20 | - | - | - | |
| déc. | 4,23 | 1,81 | 2,91 | -1,79 | 2,91 | - | - | - | |
| 2007 | | | | | | | | | |
| jan. | 4,20 | 1,78 | 2,59 | 2,32 | 2,68 | - | - | - | |
| fév. | 4,33 | 2,74 | 4,39 | 1,79 | 3,95 | - | - | - | |
| mars | 6,02 | 1,87 | 2,58 | -1,49 | 4,11 | - | - | - | |
| avril | - | -0,49 | 1,91 | 1,01 | 1,43 | - | - | - | |
| mai | - | 4,09 | 1,93 | -1,54 | 4,84 | - | - | - | |

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 | 15 109 | 6 542 | 2 404 | 2 963 | 16 075 | 12 873 |
| 1996 | 15 796 | 6 824 | 2 586 | 3 190 | 17 555 | 14 359 |
| 1997 | 16 421 | 7 189 | 2 736 | 3 652 | 19 853 | 17 010 |
| 1998 | 17 415 | 7 732 | 2 753 | 4 064 | 22 205 | 19 340 |
| 1999 | 19 886 | 8 207 | 3 089 | 4 762 | 26 702 | 22 872 |
| 2000 | 22 001 | 8 961 | 3 323 | 5 094 | 33 002 | 28 379 |
| 2001 | 22 572 | 9 450 | 3 634 | 5 514 | 33 096 | 29 121 |
| 2002 | 24 082 | 10 057 | 3 906 | 5 264 | 33 600 | 28 745 |
| 2003 | 25 606 | 10 508 | 4 216 | 5 613 | 34 303 | 29 035 |
| 2004 | 26 996 | 11 078 | 4 562 | 5 699 | 40 045 | 34 388 |
| 2005 | 29 396 | 11 873 | 4 995 | 6 267 | 46 821 | 40 558 |
| 2006 | 33 054 | 12 729 | 5 265 | 5 883 | 58 567 | 49 389 |

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 | 7,6 | 0,6 | 11,3 | 11,8 | 13,7 |
| 1999 | 14,2 | 6,1 | 12,2 | 17,2 | 20,3 | 18,3 |
| 2000 | 10,6 | 9,2 | 7,6 | 7,0 | 23,6 | 24,1 |
| 2001 | 2,6 | 5,5 | 9,3 | 8,2 | 0,3 | 2,6 |
| 2002 | 6,7 | 6,4 | 7,5 | -4,5 | 1,5 | -1,3 |
| 2003 | 6,3 | 4,5 | 7,9 | 6,6 | 2,1 | 1,0 |
| 2004 | 5,4 | 5,4 | 8,2 | 1,5 | 16,7 | 18,4 |
| 2005 | 8,9 | 7,2 | 9,5 | 10,0 | 16,9 | 17,9 |
| 2006 | 12,4 | 7,2 | 5,4 | -6,1 | 25,1 | 21,8 |

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 | 16 285 | 7 285 | 2 632 | 3 161 | 20 268 | 16 874 |
| 1996 | 16 612 | 7 503 | 2 786 | 3 357 | 20 721 | 17 742 |
| 1997 | 17 551 | 7 791 | 2 890 | 3 824 | 23 077 | 20 013 |
| 1998 | 18 758 | 8 238 | 2 931 | 4 256 | 25 645 | 22 359 |
| 1999 | 20 386 | 8 534 | 3 172 | 4 950 | 29 295 | 25 660 |
| 2000 | 21 929 | 8 962 | 3 318 | 5 035 | 33 014 | 28 368 |
| 2001 | 22 523 | 9 267 | 3 532 | 5 371 | 34 476 | 30 102 |
| 2002 | 23 342 | 9 833 | 3 681 | 5 122 | 35 182 | 30 397 |
| 2003 | 23 785 | 10 041 | 3 841 | 5 447 | 36 430 | 32 072 |
| 2004 | 24 652 | 10 323 | 3 942 | 5 469 | 40 078 | 35 279 |
| 2005 | 25 611 | 10 675 | 4 154 | 5 925 | 43 308 | 38 646 |
| 2006 | 27 166 | 11 116 | 4 255 | 5 376 | 49 747 | 43 609 |

Taux de variation annuels (en %)

| | | | | | | |
|------|-----|-----|-----|------|------|------|
| 1995 | - | - | - | - | - | - |
| 1996 | 2,0 | 3,0 | 5,9 | 6,2 | 2,2 | 5,1 |
| 1997 | 5,7 | 3,8 | 3,7 | 13,9 | 11,4 | 12,8 |
| 1998 | 6,9 | 5,7 | 1,4 | 11,3 | 11,1 | 11,7 |
| 1999 | 8,7 | 3,6 | 8,2 | 16,3 | 14,2 | 14,8 |
| 2000 | 7,6 | 5,0 | 4,6 | 1,7 | 12,7 | 10,6 |
| 2001 | 2,7 | 3,4 | 6,4 | 6,7 | 4,4 | 6,1 |
| 2002 | 3,6 | 6,1 | 4,2 | -4,6 | 2,0 | 1,0 |
| 2003 | 1,9 | 2,1 | 4,3 | 6,3 | 3,5 | 5,5 |
| 2004 | 3,6 | 2,8 | 2,6 | 0,4 | 10,0 | 10,0 |
| 2005 | 3,9 | 3,4 | 5,4 | 8,3 | 8,1 | 9,5 |
| 2006 | 6,1 | 4,1 | 2,4 | -9,3 | 14,9 | 12,8 |

Source: STATEC

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

Tableau 7.2
Autres indicateurs de l'économie réelle

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

| | Production industrielle | | | | | | | | Commerce de détail et réparation d'articles domestiques (en volume) | Nouvelles immatriculations de voitures particulières | |
|------|------------------------------------|--|-------------|--------------------|--|------------------------|-----------------------|--------------|---|--|-------|
| | Ensemble de l'industrie 2000 = 100 | Ensemble de l'industrie à l'exception de la sidérurgie | Manufacture | Biens énergétiques | Industrie des biens intermédiaires (hors l'industrie de l'énergie) | Biens d'investissement | Biens de consommation | Construction | | | |
| 2001 | 103,5 | 3,2 | 2,5 | 8,8 | 1,7 | -6,7 | 11,6 | 4,3 | 2,3 | 0,1 | |
| 2002 | 106,0 | 3,2 | 1,8 | 6,4 | 1,3 | 0,6 | 3,1 | 2,1 | 4,1 | 0,1 | |
| 2003 | 109,8 | 5,2 | 4,1 | 3,6 | 4,4 | -1,4 | 4,0 | 1,1 | 3,5 | -5,3 | |
| 2004 | 114,1 | 4,1 | 4,6 | 1,3 | 4,8 | 4,9 | 2,3 | -1,2 | 2,0 | 4,8 | |
| 2005 | 114,9 | 3,8 | 1,9 | -0,9 | 0,0 | 11,9 | 2,4 | -0,5 | 0,3 | -2,5 | |
| 2006 | 117,5 | 0,2 | 2,8 | -1,4 | 6,2 | 1,2 | -4,6 | 2,2 | 2,8 | 5,5 | |
| 2001 | jan. | 107,7 | 9,2 | 10,6 | -2,3 | 8,1 | 7,7 | 9,4 | -1,6 | 6,4 | 7,6 |
| | fév. | 105,9 | 8,2 | 4,8 | 4,1 | 9,0 | -9,7 | 17,2 | 4,8 | 1,7 | -7,4 |
| | mars | 117,4 | 10,3 | 10,6 | 7,1 | 13,1 | 0,9 | 20,1 | -0,2 | 3,5 | 1,5 |
| | avril | 105,4 | 3,3 | 0,8 | 17,3 | -3,0 | -5,3 | 13,2 | -1,6 | 0,2 | -17,2 |
| | mai | 105,4 | 2,0 | 1,1 | 5,8 | 2,4 | -12,4 | 7,2 | -2,9 | -0,5 | -14,5 |
| | juin | 101,4 | 3,6 | 2,6 | 24,4 | 2,2 | -13,9 | 13,4 | 11,3 | 4,8 | 8,7 |
| | juil. | 104,6 | 4,1 | 3,0 | -2,8 | -3,9 | 8,2 | 14,5 | 9,7 | 1,6 | 10,2 |
| | août | 77,1 | -6,2 | -4,8 | 15,3 | -4,7 | 1,1 | 0,1 | 9,7 | 6,8 | 13,1 |
| | sept. | 101,0 | 2,4 | 2,1 | 31,4 | 3,4 | -19,2 | 10,0 | 5,2 | -1,7 | -6,0 |
| | oct. | 107,8 | 1,6 | 4,3 | -2,3 | 4,1 | -6,6 | 12,2 | 5,4 | 4,8 | 18,8 |
| | nov. | 108,5 | 5,6 | 3,6 | 10,5 | -3,2 | -11,7 | 18,6 | 8,8 | 2,0 | 9,5 |
| | déc. | 99,4 | -6,9 | -10,1 | 12,9 | -7,5 | -12,7 | 3,8 | 5,1 | 0,2 | 0,9 |
| 2002 | jan. | 107,8 | 1,4 | -4,4 | 19,7 | -5,1 | -16,0 | 9,3 | 2,5 | 3,3 | -1,6 |
| | fév. | 104,0 | -1,5 | -1,8 | 0,7 | -6,3 | 17,6 | -0,6 | 4,7 | 1,9 | 11,4 |
| | mars | 110,0 | -3,4 | -5,7 | -2,5 | -10,4 | -1,4 | -3,1 | 8,3 | 5,1 | -1,2 |
| | avril | 109,2 | 1,9 | 3,6 | -2,4 | 3,3 | -0,6 | 12,3 | 14,5 | 6,9 | 28,4 |
| | mai | 106,0 | 2,8 | -0,9 | 25,5 | -1,0 | -2,9 | 5,7 | 3,3 | 4,1 | -3,1 |
| | juin | 108,5 | 5,9 | 5,3 | 0,8 | 4,8 | -1,2 | 7,0 | 2,7 | 9,9 | -3,3 |
| | juil. | 104,1 | -1,5 | -0,8 | 9,2 | 5,5 | -23,5 | -2,2 | -3,5 | 0,9 | 1,5 |
| | août | 79,7 | 7,6 | 4,3 | 8,4 | 4,2 | -1,4 | 0,8 | -3,9 | 0,0 | -24,9 |
| | sept. | 106,2 | 5,0 | 5,3 | -2,2 | 2,5 | 17,2 | 3,6 | 0,3 | 1,8 | 6,2 |
| | oct. | 118,3 | 12,9 | 8,2 | 27,2 | 8,1 | 15,8 | 5,2 | 1,4 | 4,9 | -3,9 |
| | nov. | 114,3 | 6,3 | 4,9 | -1,7 | 11,1 | 9,7 | -0,8 | -2,8 | 1,4 | -11,9 |
| | déc. | 103,4 | 3,4 | 5,0 | 3,7 | 1,9 | 1,0 | 0,7 | -5,3 | 7,9 | -13,0 |
| 2003 | jan. | 113,8 | 4,5 | 5,2 | 0,6 | 6,6 | 17,9 | 3,4 | 3,2 | 5,8 | -7,5 |
| | fév. | 110,9 | 8,7 | 4,1 | 21,9 | 4,2 | -4,2 | 8,8 | -4,5 | 7,2 | -8,1 |
| | mars | 118,3 | 6,3 | 7,7 | -0,3 | 12,8 | -8,3 | 5,8 | -3,1 | 0,5 | -4,0 |
| | avril | 112,9 | 6,3 | 6,0 | 0,5 | 5,2 | 12,3 | -3,5 | -0,9 | 5,2 | -7,7 |
| | mai | 109,8 | 4,2 | 4,2 | -0,5 | 4,1 | 1,2 | -0,7 | -4,1 | 0,1 | -6,6 |
| | juin | 105,4 | 1,9 | 0,1 | -0,5 | -0,5 | -12,4 | 0,8 | 1,3 | -1,2 | -14,1 |
| | juil. | 107,2 | 4,8 | 3,9 | -2,9 | 3,7 | 2,2 | 6,0 | 2,3 | 4,5 | -11,3 |
| | août | 86,0 | 10,2 | 8,2 | -7,3 | 6,2 | 13,5 | 13,9 | 5,0 | 3,2 | 11,8 |
| | sept. | 111,7 | 5,2 | 5,5 | -4,2 | 7,4 | -0,3 | 9,0 | 3,5 | -0,6 | -1,7 |
| | oct. | 121,4 | 5,1 | 2,1 | 13,6 | 2,6 | 0,2 | -1,1 | 2,7 | 4,8 | -3,7 |
| | nov. | 117,0 | 3,7 | 3,5 | 5,8 | 1,7 | -15,6 | 9,9 | 4,5 | 6,7 | -3,7 |
| | déc. | 102,8 | 3,4 | -0,4 | 4,3 | -0,2 | -10,5 | -1,0 | 7,3 | 6,1 | 13,0 |
| 2004 | jan. | 117,1 | 5,1 | 5,5 | 0,5 | 4,4 | 2,2 | 2,2 | 0,8 | -1,2 | -1,7 |
| | fév. | 112,9 | 2,2 | 5,5 | -6,6 | 4,8 | -11,4 | -1,2 | 0,7 | 2,5 | -12,6 |
| | mars | 127,3 | 7,4 | 5,9 | 16,1 | 4,2 | 13,8 | 5,0 | 3,5 | 3,6 | 13,1 |
| | avril | 115,0 | 0,8 | 1,6 | -1,5 | 4,9 | -2,2 | 0,9 | -0,9 | 3,3 | 5,4 |
| | mai | 111,4 | 2,4 | 3,0 | -3,7 | 3,5 | 6,0 | -1,1 | 0,4 | 2,5 | -2,9 |
| | juin | 120,8 | 8,0 | 10,4 | 6,1 | 14,5 | 34,0 | 4,8 | -0,4 | 2,9 | 14,2 |
| | juil. | 111,6 | 5,6 | 2,8 | 18,4 | 6,1 | 9,3 | -2,0 | 3,4 | 3,3 | -1,4 |
| | août | 91,2 | 5,9 | 5,6 | 10,9 | 5,0 | -9,1 | 3,4 | -6,4 | 5,9 | -0,5 |
| | sept. | 114,3 | 3,5 | 4,9 | -9,7 | 4,4 | 6,4 | 1,4 | -2,1 | 2,0 | 7,0 |
| | oct. | 121,7 | 0,2 | 3,9 | -18,8 | 2,8 | -9,1 | 13,8 | -6,3 | -1,4 | 9,4 |
| | nov. | 118,4 | 3,1 | -0,4 | 10,6 | -1,4 | 8,5 | -2,3 | -1,1 | 0,8 | 16,8 |
| | déc. | 107,8 | 6,5 | 6,9 | 3,5 | 4,3 | 15,1 | 3,7 | -8,9 | 0,7 | 19,7 |
| 2005 | jan. | 119,6 | 2,3 | 1,6 | -2,3 | 4,5 | 1,9 | -3,5 | 6,7 | 1,3 | 11,2 |
| | fév. | 112,5 | 4,0 | -2,3 | 3,4 | -1,7 | 27,7 | 0,8 | -9,8 | -2,1 | 7,8 |
| | mars | 118,3 | 1,0 | -4,8 | -0,6 | -8,8 | 3,0 | 0,3 | -11,9 | 3,8 | -9,2 |
| | avril | 113,5 | 2,2 | -2,1 | 1,0 | -4,9 | 9,9 | 2,6 | -1,8 | -2,0 | -11,3 |
| | mai | 115,5 | 6,6 | 4,1 | 4,6 | -2,1 | 15,9 | 9,9 | 2,4 | 1,8 | 5,9 |
| | juin | 112,9 | 0,2 | -4,1 | 0,8 | -10,4 | -4,6 | 1,3 | -2,3 | 1,5 | 0,9 |
| | juil. | 118,8 | 12,0 | 9,9 | -1,5 | 1,8 | 44,7 | 4,0 | 0,2 | 3,1 | -3,7 |
| | août | 93,8 | 4,7 | 5,9 | 4,4 | 9,6 | 15,3 | -5,9 | -0,1 | -1,5 | 1,6 |
| | sept. | 117,6 | 5,2 | 3,8 | -2,6 | 1,5 | 7,2 | 11,3 | 1,0 | 3,6 | 6,3 |
| | oct. | 123,0 | 2,0 | 1,3 | -7,3 | 1,5 | 16,5 | -1,1 | 1,3 | 0,7 | -10,3 |
| | nov. | 121,6 | 2,7 | 5,7 | -8,3 | 4,7 | 7,1 | 5,6 | 2,9 | -2,2 | -2,4 |
| | déc. | 111,4 | 3,6 | 5,6 | 0,6 | 10,3 | 4,6 | 2,9 | 8,9 | -3,1 | -20,0 |
| 2006 | jan. | 126,9 | 5,0 | 6,6 | 7,5 | 3,3 | 14,8 | 4,6 | -2,2 | 2,6 | 7,5 |
| | fév. | 116,2 | -0,7 | 4,0 | -0,1 | 8,3 | -4,3 | -3,0 | 5,3 | 4,9 | -10,9 |
| | mars | 126,3 | 1,5 | 5,0 | 8,5 | 7,6 | 1,1 | 0,4 | 2,0 | -3,2 | -4,1 |
| | avril | 116,9 | 2,7 | 5,4 | 4,3 | 8,0 | 1,1 | -5,4 | 0,0 | 5,5 | 4,3 |
| | mai | 119,4 | 0,3 | 4,5 | -5,3 | 8,3 | -1,2 | -2,0 | 4,1 | 6,2 | 30,1 |
| | juin | 112,2 | -3,2 | -1,1 | 1,8 | 7,4 | 1,4 | -12,4 | 0,0 | 2,4 | 8,8 |
| | juil. | 116,4 | -6,2 | -3,0 | -7,1 | 3,8 | -21,0 | -4,0 | -0,9 | 0,8 | 4,7 |
| | août | 93,6 | -0,1 | -0,8 | -1,9 | 1,1 | 6,5 | -4,6 | 8,9 | 2,6 | 1,3 |
| | sept. | 117,9 | -0,5 | 1,7 | -7,8 | 7,3 | -1,7 | -10,4 | 1,9 | 1,1 | -4,2 |
| | oct. | 125,8 | 0,3 | 3,3 | -6,9 | 5,0 | 1,6 | -5,7 | 5,5 | 2,1 | 10,2 |
| | nov. | 124,9 | -0,9 | 1,9 | -7,4 | 9,2 | 10,3 | -8,7 | -2,0 | 1,7 | 13,5 |
| | déc. | 113,6 | 4,2 | 6,3 | -9,0 | 4,9 | 16,0 | -1,8 | 8,7 | 6,7 | 12,0 |
| 2007 | jan. | 126,3 | -0,1 | 5,2 | -19,0 | 7,1 | 10,7 | -4,4 | 10,6 | 0,7 | -4,9 |
| | fév. | 119,1 | 1,4 | 5,3 | -13,0 | 6,9 | 10,7 | -2,3 | 14,5 | -0,4 | 3,7 |
| | mars | 128,8 | 0,4 | 4,0 | -15,1 | 10,5 | 16,0 | -10,0 | 8,9 | 4,7 | 1,4 |
| | avril | 118,7 | -1,0 | 3,8 | -23,0 | 5,5 | -2,0 | -0,2 | 1,2 | 1,6 | 3,6 |
| | mai | 117,6 | 0,0 | -0,2 | -6,7 | 3,8 | 0,2 | -7,7 | -1,8 | - | -22,3 |
| | juin | - | - | - | - | - | - | - | - | - | -1,8 |
| | juil. | - | - | - | - | - | - | - | - | - | 6,0 |

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 |
| 2002 | 109,0 | 3,2 | 100,6 | -0,9 | 5209 | 2,6 | 2,8 |
| 2003 | 111,1 | 1,9 | 99,5 | -1,0 | 7003 | 3,5 | 5,0 |
| 2004 | 113,8 | 2,4 | 98,9 | -0,6 | 7983 | 3,9 | 5,7 |
| 2005 | 117,2 | 3,0 | 98,5 | -0,4 | 8948 | 4,2 | 1,3 |
| 2006 | 121,7 | 3,8 | 97,3 | -1,2 | 9487 | 4,4 | 4,1 |
| 2002 | | | | | | | |
| jan. | 133,1 | 4,2 | 101,0 | 0,2 | 5 361 | 2,7 | -3,1 |
| fév. | 133,7 | 4,1 | 101,0 | -0,1 | 5 095 | 2,6 | -1,7 |
| mars | 134,0 | 3,9 | 101,0 | -0,2 | 4 747 | 2,4 | -10,1 |
| avril | 134,6 | 3,8 | 100,8 | -0,9 | 4 698 | 2,4 | 8,8 |
| mai | 135,0 | 3,4 | 100,5 | -1,3 | 4 696 | 2,4 | -0,9 |
| juin | 135,1 | 3,2 | 100,5 | -1,4 | 4 552 | 2,3 | 6,0 |
| juil. | 135,0 | 2,9 | 100,7 | -1,7 | 4 835 | 2,4 | 3,9 |
| 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 | 8,1 |
| oct. | 136,8 | 2,6 | 100,1 | -1,5 | 5 871 | 2,9 | 10,4 |
| nov. | 136,6 | 2,3 | 100,3 | -0,7 | 6 054 | 3,0 | 7,8 |
| déc. | 135,1 | 2,3 | 100,1 | -0,9 | 6 258 | 3,1 | 4,7 |
| 2003 | | | | | | | |
| jan. | 135,8 | 2,1 | 99,6 | -1,4 | 6 998 | 3,5 | 8,0 |
| fév. | 136,2 | 1,9 | 99,7 | -1,3 | 6 999 | 3,5 | 5,5 |
| mars | 136,7 | 2,0 | 99,5 | -1,5 | 6 769 | 3,3 | 10,8 |
| avril | 137,2 | 1,9 | 99,3 | -1,4 | 6 659 | 3,3 | 5,9 |
| mai | 137,3 | 1,7 | 99,2 | -1,3 | 6 610 | 3,3 | 4,1 |
| juin | 137,9 | 2,1 | 99,2 | -1,3 | 6 445 | 3,2 | -2,2 |
| juil. | 137,5 | 1,9 | 99,7 | -1,0 | 6 662 | 3,2 | 5,5 |
| août | 137,2 | 2,0 | 99,5 | -1,1 | 6 684 | 3,3 | 8,1 |
| sept. | 138,7 | 1,9 | 99,9 | -0,4 | 7 202 | 3,5 | 10,2 |
| oct. | 139,3 | 1,8 | 99,8 | -0,3 | 7 570 | 3,7 | 1,5 |
| nov. | 139,1 | 1,8 | 99,6 | -0,7 | 7 691 | 3,8 | 1,0 |
| déc. | 137,5 | 1,8 | 99,3 | -0,8 | 7 741 | 3,8 | 2,9 |
| 2004 | | | | | | | |
| jan. | 138,1 | 1,6 | 99,0 | -0,6 | 8 465 | 4,1 | 2,1 |
| fév. | 138,4 | 1,6 | 98,7 | -0,9 | 8 247 | 4,0 | 3,1 |
| mars | 139,7 | 2,2 | 99,1 | -0,5 | 8 084 | 3,9 | 10,5 |
| avril | 140,4 | 2,4 | 98,8 | -0,5 | 7 940 | 3,8 | 3,4 |
| mai | 140,5 | 2,3 | 98,7 | -0,5 | 7 364 | 3,6 | 1,1 |
| juin | 141,6 | 2,6 | 98,9 | -0,3 | 7 285 | 3,5 | 20,0 |
| juil. | 140,8 | 2,4 | 98,8 | -0,9 | 7 478 | 3,6 | 3,1 |
| août | 141,1 | 2,9 | 99,6 | 0,1 | 7 563 | 3,7 | 7,5 |
| sept. | 142,6 | 2,8 | 98,7 | -1,2 | 8 005 | 3,9 | 5,6 |
| oct. | 142,8 | 2,5 | 98,9 | -0,9 | 8 176 | 3,9 | 0,1 |
| nov. | 143,3 | 3,0 | 98,9 | -0,8 | 8 525 | 4,1 | 3,1 |
| déc. | 141,4 | 2,8 | 98,7 | -0,6 | 8 666 | 4,2 | 10,9 |
| 2005 | | | | | | | |
| jan. | 142,5 | 3,2 | 98,3 | -0,7 | 9 041 | 4,3 | 2,5 |
| fév. | 142,6 | 3,0 | 98,1 | -0,7 | 9 106 | 4,4 | 1,2 |
| mars | 143,7 | 2,9 | 98,3 | -0,7 | 8 701 | 4,1 | -6,4 |
| avril | 144,2 | 2,7 | 98,5 | -0,3 | 8 762 | 4,2 | -1,6 |
| mai | 145,0 | 3,2 | 98,4 | -0,3 | 8 515 | 4,0 | 4,7 |
| juin | 145,5 | 2,8 | 98,7 | -0,2 | 8 302 | 3,9 | -7,3 |
| juil. | 144,8 | 2,8 | 99,5 | 0,8 | 8 439 | 4,0 | 3,4 |
| août | 145,4 | 3,1 | 99,5 | -0,1 | 8 637 | 4,1 | 6,1 |
| sept. | 147,2 | 3,2 | 98,4 | -0,3 | 9 165 | 4,3 | 3,9 |
| oct. | 147,3 | 3,2 | 98,0 | -1,0 | 9 422 | 4,4 | 3,3 |
| nov. | 148,0 | 3,3 | 98,1 | -0,8 | 9 548 | 4,5 | 5,5 |
| déc. | 145,9 | 3,2 | 98,0 | -0,7 | 9 737 | 4,6 | 3,5 |
| 2006 | | | | | | | |
| jan. | 147,1 | 3,3 | 98,1 | -0,2 | 10 183 | 4,8 | 7,1 |
| fév. | 147,8 | 3,6 | 98,0 | -0,1 | 10 089 | 4,7 | 4,2 |
| mars | 149,0 | 3,7 | 98,0 | -0,3 | 9 866 | 4,6 | 7,1 |
| avril | 149,4 | 3,6 | 97,8 | -0,7 | 9 227 | 4,3 | 0,5 |
| mai | 150,6 | 3,9 | 96,7 | -1,8 | 8 720 | 4,1 | 9,5 |
| juin | 151,4 | 4,1 | 96,8 | -1,9 | 8 530 | 4,0 | 2,3 |
| juil. | 150,6 | 4,0 | 97,4 | -2,1 | 8 686 | 4,1 | 0,5 |
| août | 151,1 | 3,9 | 97,1 | -2,4 | 8 844 | 4,1 | 3,2 |
| sept. | 152,6 | 3,6 | 97,2 | -1,3 | 9 497 | 4,4 | 1,2 |
| oct. | 153,6 | 4,3 | 96,8 | -1,2 | 9 835 | 4,5 | 5,4 |
| nov. | 154,0 | 4,0 | 96,8 | -1,3 | 10 059 | 4,6 | 6,4 |
| déc. | 151,5 | 3,9 | 96,5 | -1,5 | 10 310 | 4,8 | 1,2 |
| 2007 | | | | | | | |
| jan. | 153,3 | 4,2 | 97,0 | -1,0 | 10 698 | 4,9 | 6,8 |
| fév. | 154,0 | 4,2 | 96,8 | -1,1 | 10 510 | 4,8 | 6,5 |
| mars | 154,9 | 3,9 | 96,0 | -2,1 | 10 045 | 4,6 | 6,4 |
| avril | 155,8 | 4,3 | 95,9 | -1,9 | 9 616 | 4,4 | 7,3 |
| mai (e) | 156,9 | 4,2 | 95,9 | -0,8 | 9 075 | 4,1 | -0,3 |
| juin (e) | 157,6 | 4,1 | - | - | 8 957 | 4,1 | - |
| juil. (e) | 157,3 | 4,4 | - | - | 8 951 | 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> |
|-------|------------------------|-------------------------------|---------------------|---------------------------------|--------------------------|--------------------|
| 2001 | 190 707 | 279 717 | 19 602 | 260 115 | 195 255 | 97 342 |
| 2002 | 194 016 | 288 592 | 19 828 | 268 764 | 199 225 | 102 952 |
| 2003 | 195 860 | 294 085 | 19 897 | 274 188 | 202 862 | 106 856 |
| 2004 | 198 392 | 301 244 | 19 950 | 281 294 | 206 375 | 111 855 |
| 2005 | 201 832 | 310 418 | 19 998 | 290 419 | 210 780 | 118 325 |
| 2006 | 206 015 | 322 297 | 19 879 | 302 418 | 215 503 | 126 221 |
| 2001 | | | | | | |
| jan. | 188 399 | 273 004 | 19 590 | 253 414 | 193 388 | 92 937 |
| fév. | 188 993 | 274 473 | 19 569 | 254 904 | 193 812 | 93 812 |
| mars | 189 501 | 275 661 | 19 585 | 256 076 | 194 098 | 94 492 |
| avril | 190 114 | 277 223 | 19 602 | 257 621 | 194 553 | 95 441 |
| mai | 190 812 | 279 202 | 19 619 | 259 583 | 195 024 | 96 722 |
| juin | 190 819 | 279 882 | 19 612 | 260 270 | 194 986 | 97 395 |
| juil. | 190 266 | 280 424 | 19 605 | 260 819 | 194 482 | 98 490 |
| août | 190 123 | 280 704 | 19 598 | 261 106 | 194 387 | 98 913 |
| sept. | 191 681 | 283 143 | 19 600 | 263 543 | 196 090 | 99 794 |
| oct. | 192 919 | 285 052 | 19 602 | 265 450 | 197 707 | 100 465 |
| nov. | 193 057 | 285 587 | 19 605 | 265 982 | 197 925 | 100 862 |
| déc. | 191 796 | 282 248 | 19 640 | 262 608 | 196 612 | 98 784 |
| 2002 | | | | | | |
| jan. | 192 520 | 284 579 | 19 676 | 264 903 | 197 881 | 100 435 |
| fév. | 193 047 | 285 800 | 19 711 | 266 089 | 198 142 | 101 129 |
| mars | 193 594 | 286 537 | 19 734 | 266 803 | 198 341 | 101 319 |
| avril | 194 132 | 287 809 | 19 757 | 268 052 | 198 830 | 102 053 |
| mai | 194 282 | 288 591 | 19 780 | 268 811 | 198 978 | 102 685 |
| juin | 194 337 | 288 976 | 19 806 | 269 170 | 198 889 | 103 015 |
| juil. | 193 300 | 288 594 | 19 831 | 268 763 | 198 135 | 103 670 |
| août | 192 716 | 287 700 | 19 857 | 267 843 | 197 724 | 103 360 |
| sept. | 194 849 | 291 044 | 19 906 | 271 138 | 200 185 | 104 571 |
| oct. | 195 776 | 292 457 | 19 955 | 272 502 | 201 647 | 105 057 |
| nov. | 195 546 | 292 183 | 20 004 | 272 179 | 201 600 | 105 013 |
| déc. | 194 093 | 288 829 | 19 916 | 268 913 | 200 351 | 103 112 |
| 2003 | | | | | | |
| jan. | 194 651 | 290 466 | 19 827 | 270 639 | 201 649 | 104 446 |
| fév. | 194 879 | 291 136 | 19 739 | 271 397 | 201 878 | 104 888 |
| mars | 195 527 | 292 204 | 19 773 | 272 431 | 202 296 | 105 308 |
| avril | 196 066 | 293 335 | 19 807 | 273 528 | 202 725 | 105 900 |
| mai | 196 086 | 293 541 | 19 841 | 273 700 | 202 696 | 106 086 |
| juin | 196 379 | 294 953 | 19 874 | 275 079 | 202 824 | 107 205 |
| juil. | 195 101 | 294 061 | 19 908 | 274 153 | 201 763 | 107 591 |
| août | 194 576 | 293 369 | 19 942 | 273 427 | 201 260 | 107 424 |
| sept. | 196 795 | 296 573 | 19 987 | 276 586 | 203 997 | 108 409 |
| oct. | 197 451 | 297 815 | 20 032 | 277 783 | 205 021 | 108 995 |
| nov. | 197 123 | 297 487 | 20 077 | 277 410 | 204 814 | 108 995 |
| déc. | 195 682 | 294 074 | 19 957 | 274 117 | 203 423 | 107 023 |
| 2004 | | | | | | |
| jan. | 195 975 | 295 211 | 19 837 | 275 374 | 204 440 | 108 239 |
| fév. | 196 261 | 295 927 | 19 717 | 276 210 | 204 508 | 108 669 |
| mars | 197 612 | 298 628 | 19 766 | 278 862 | 205 696 | 110 019 |
| avril | 198 366 | 300 324 | 19 815 | 280 509 | 206 306 | 110 961 |
| mai | 198 489 | 300 348 | 19 864 | 280 484 | 205 853 | 110 862 |
| juin | 199 288 | 302 735 | 19 919 | 282 816 | 206 573 | 112 450 |
| juil. | 197 838 | 301 066 | 19 974 | 281 092 | 205 316 | 112 231 |
| août | 197 812 | 301 753 | 20 030 | 281 723 | 205 375 | 112 944 |
| sept. | 199 907 | 304 913 | 20 081 | 284 832 | 207 912 | 114 009 |
| oct. | 200 247 | 305 243 | 20 132 | 285 111 | 208 423 | 113 999 |
| nov. | 200 383 | 306 495 | 20 183 | 286 312 | 208 908 | 115 115 |
| déc. | 198 520 | 302 280 | 20 083 | 282 197 | 207 186 | 112 763 |
| 2005 | | | | | | |
| jan. | 199 636 | 304 606 | 19 983 | 284 623 | 208 677 | 114 709 |
| fév. | 199 635 | 304 937 | 19 882 | 285 055 | 208 741 | 115 041 |
| mars | 201 007 | 307 338 | 19 919 | 287 419 | 209 708 | 116 070 |
| avril | 201 521 | 308 380 | 19 956 | 288 424 | 210 283 | 116 598 |
| mai | 202 092 | 310 004 | 19 993 | 290 011 | 210 607 | 117 651 |
| juin | 202 469 | 311 115 | 20 008 | 291 107 | 210 771 | 118 385 |
| juil. | 200 789 | 309 569 | 20 022 | 289 547 | 209 228 | 118 519 |
| août | 201 096 | 310 964 | 20 037 | 290 927 | 209 733 | 119 607 |
| sept. | 203 476 | 314 749 | 20 052 | 294 697 | 212 641 | 121 012 |
| oct. | 203 846 | 314 969 | 20 067 | 294 902 | 213 268 | 120 862 |
| nov. | 204 161 | 316 484 | 20 083 | 296 401 | 213 709 | 122 062 |
| déc. | 202 251 | 311 895 | 19 976 | 291 919 | 211 988 | 119 383 |

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> |
|----------|------------------------|-------------------------------|---------------------|---------------------------------|--------------------------|--------------------|
| 2006 | | | | | | |
| jan. | 203 136 | 314 637 | 19 870 | 294 767 | 213 319 | 121 441 |
| fév. | 203 640 | 315 935 | 19 763 | 296 172 | 213 729 | 122 235 |
| mars | 205 241 | 318 672 | 19 789 | 298 883 | 215 107 | 123 371 |
| avril | 205 640 | 319 560 | 19 814 | 299 746 | 214 867 | 123 860 |
| mai | 206 608 | 321 965 | 19 840 | 302 125 | 215 328 | 125 297 |
| juin | 206 977 | 323 760 | 19 865 | 303 895 | 215 507 | 126 723 |
| juil. | 205 155 | 322 083 | 19 890 | 302 193 | 213 841 | 126 868 |
| août | 205 368 | 323 155 | 19 915 | 303 240 | 214 212 | 127 727 |
| sept. | 207 360 | 326 211 | 19 930 | 306 281 | 216 857 | 128 791 |
| oct. | 208 415 | 328 424 | 19 945 | 308 479 | 218 250 | 129 949 |
| nov. | 208 351 | 329 216 | 19 959 | 309 257 | 218 410 | 130 805 |
| déc. | 206 294 | 323 940 | 19 964 | 303 976 | 216 604 | 127 586 |
| 2007 | | | | | | |
| jan. | 207 207 | 327 729 | 19 969 | 307 760 | 217 905 | 130 635 |
| fév. | 207 765 | 329 299 | 19 973 | 309 326 | 218 275 | 131 648 |
| mars | 208 651 | 331 122 | 19 992 | 311 130 | 218 696 | 132 585 |
| avril | 209 501 | 333 199 | 20 011 | 313 188 | 219 117 | 133 812 |
| mai(e) | 210 489 | 335 397 | 20 045 | 315 352 | 219 564 | 135 021 |
| juin(e) | 210 918 | 337 015 | 20 076 | 316 939 | 219 875 | 136 210 |
| juil.(e) | 209 111 | 336 315 | 20 107 | 316 208 | 218 062 | 137 317 |

(e)=estimations

Source: Comité de conjoncture

Tableau 7.5

Enquête 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. | 9 | 7 | 10 | -6 | 0 | 23 | 21 | 23 | -14 |
| fév. | 13 | 7 | 11 | -5 | 7 | 28 | 17 | 15 | -15 |
| mars | 11 | 4 | 9 | -7 | 3 | 32 | 10 | 15 | -7 |
| avril | 12 | 6 | 10 | -6 | 4 | 32 | 21 | 17 | -7 |
| mai | 11 | 0 | 9 | -7 | 3 | 36 | 12 | 16 | -10 |
| juin | 11 | 2 | 11 | -7 | 5 | 37 | 12 | 19 | -8 |
| juil. | 8 | 4 | 9 | -13 | -2 | 40 | 11 | 24 | -12 |
| août | 5 | 5 | 9 | -14 | -8 | 35 | 9 | 27 | -17 |
| sept. | 3 | 2 | 8 | -18 | -12 | 37 | 10 | 30 | -13 |
| oct. | 4 | 4 | 9 | -23 | -11 | 37 | 11 | 33 | -7 |
| nov. | -1 | 3 | 6 | -31 | -17 | 40 | 10 | 38 | -12 |
| déc. | 1 | 0 | 8 | -29 | -14 | 39 | 6 | 39 | -11 |
| 2003 | | | | | | | | | |
| jan. | 1 | -2 | 7 | -32 | -17 | 39 | 11 | 39 | -13 |
| fév. | -2 | 2 | 7 | -33 | -23 | 40 | 26 | 40 | -10 |
| mars | -2 | 0 | 6 | -33 | -22 | 37 | 31 | 42 | -12 |
| avril | 0 | 1 | 6 | -29 | -11 | 37 | 21 | 42 | -8 |
| mai | 1 | 3 | 4 | -34 | -7 | 38 | -2 | 42 | -14 |
| juin | -2 | 1 | 3 | -34 | -13 | 27 | -1 | 42 | -8 |
| juil. | 0 | 2 | 5 | -31 | -8 | 39 | 10 | 39 | -11 |
| août | 0 | 0 | 4 | -32 | -7 | 44 | 11 | 42 | -10 |
| sept. | 1 | 6 | 5 | -28 | -5 | 43 | 10 | 38 | -11 |
| oct. | 1 | 2 | 4 | -31 | -4 | 41 | 9 | 38 | -11 |
| nov. | 1 | -1 | 3 | -30 | -5 | 40 | 5 | 39 | -11 |
| déc. | 0 | -1 | 3 | -33 | -4 | 42 | 10 | 42 | -15 |
| 2004 | | | | | | | | | |
| jan. | 2 | 1 | 3 | -32 | -3 | 45 | 12 | 39 | -8 |
| fév. | 2 | -2 | 4 | -26 | -3 | 41 | 9 | 38 | -2 |
| mars | 3 | 1 | 4 | -28 | -3 | 41 | 12 | 36 | -6 |
| avril | 1 | 0 | 4 | -30 | -8 | 40 | 9 | 38 | -9 |
| mai | 1 | 1 | 4 | -26 | -9 | 41 | 13 | 41 | -6 |
| juin | 4 | 1 | 4 | -25 | -2 | 38 | 14 | 33 | -18 |
| juil. | 3 | 1 | 5 | -23 | -4 | 37 | 10 | 37 | -3 |
| août | 3 | 0 | 4 | -25 | -6 | 40 | 16 | 36 | -1 |
| sept. | 4 | 0 | 5 | -24 | -5 | 37 | 13 | 36 | -2 |
| oct. | 5 | 0 | 6 | -18 | 0 | 40 | 18 | 33 | -14 |
| nov. | 6 | 2 | 6 | -14 | 0 | 37 | 18 | 34 | -10 |
| déc. | 7 | 3 | 6 | -18 | 1 | 38 | 18 | 30 | -5 |
| 2005 | | | | | | | | | |
| jan. | 4 | 1 | 5 | -15 | -2 | 39 | 12 | 33 | -2 |
| fév. | 2 | -1 | 4 | -24 | -6 | 40 | 21 | 41 | -7 |
| mars | 4 | -2 | 9 | -19 | -2 | 41 | 20 | 37 | -7 |
| avril | 2 | -1 | 2 | -21 | -4 | 43 | 19 | 33 | -6 |
| mai | 3 | 5 | 6 | -15 | -7 | 39 | 14 | 29 | -4 |
| juin | -2 | 0 | 1 | -24 | -20 | 41 | 16 | 40 | 0 |
| juil. | 0 | 1 | 2 | -23 | -13 | 39 | 16 | 34 | -9 |
| août | 2 | 1 | 3 | -20 | -11 | 41 | 14 | 32 | -6 |
| sept. | -5 | 0 | 2 | -26 | -31 | 44 | 24 | 35 | -11 |
| oct. | 1 | -3 | 0 | -26 | -21 | 43 | 23 | 36 | -2 |
| nov. | 2 | 0 | 1 | -25 | -16 | 47 | 22 | 30 | -4 |
| déc. | -1 | 0 | 1 | -24 | -20 | 45 | 22 | 36 | -6 |
| 2006 | | | | | | | | | |
| jan. | 1 | 2 | 2 | -23 | -16 | 43 | 19 | 33 | -8 |
| fév. | 0 | 1 | 1 | -22 | -13 | 41 | 19 | 33 | -11 |
| mars | -1 | 4 | 3 | -25 | -17 | 30 | 18 | 36 | -12 |
| avril | -3 | 0 | 3 | -27 | -22 | 42 | 20 | 38 | -13 |
| mai | -7 | -3 | -8 | -32 | -22 | 43 | 27 | 41 | -9 |
| juin | -2 | 1 | -3 | -24 | -13 | 43 | 28 | 36 | -8 |
| juil. | -3 | -4 | -3 | -24 | -16 | 44 | 28 | 35 | -6 |
| août | -1 | -2 | -1 | -23 | -11 | 39 | 27 | 34 | -7 |
| sept. | 2 | -5 | -1 | -18 | -5 | 39 | 21 | 32 | -3 |
| oct. | 1 | -2 | 1 | -16 | -6 | 39 | 18 | 32 | -5 |
| nov. | 3 | -2 | 3 | -12 | -3 | 38 | 24 | 30 | -2 |
| déc. | 4 | -2 | 2 | -7 | -3 | 38 | 24 | 26 | -2 |
| 2007 | | | | | | | | | |
| jan. | 6 | -2 | -2 | -8 | 1 | 38 | 32 | 25 | -1 |
| fév. | 4 | -5 | 2 | -14 | -3 | 43 | 28 | 30 | 0 |
| mars | 4 | -5 | 2 | -7 | 3 | 38 | 28 | 26 | -2 |
| avril | 8 | -4 | 3 | -5 | 3 | 46 | 27 | 22 | -4 |
| mai | 12 | 6 | 4 | -5 | 4 | 45 | 21 | 16 | -4 |
| juin | 7 | 0 | 2 | -6 | 1 | 41 | 29 | 22 | -12 |
| juil. | 8 | -1 | 5 | -8 | 0 | 44 | 24 | 18 | -3 |
| août | 7 | 1 | 2 | -7 | -2 | 46 | 47 | 21 | 2 |

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.

| Questions mensuelles | | | | Questions trimestrielles | | |
|--|-------------------------------------|---|---|--|---|--|
| <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> | <i>Intention d'acheter une automobile au cours des 12 prochains mois (Q13)</i> | <i>Intention d'acheter un logement au cours des 12 prochains mois (Q14)</i> | <i>Intention de dépenses d'installations importantes pour le logement au cours des 12 prochains mois (Q15)</i> |
| -7 | 47 | 47 | 35 | -25 | -69 | -36 |
| -8 | 60 | 49 | 35 | | | |
| -10 | 53 | 47 | 35 | | | |
| -15 | 58 | 50 | 34 | -36 | -69 | -40 |
| -12 | 53 | 49 | 33 | | | |
| -8 | 52 | 48 | 34 | | | |
| -10 | 58 | 50 | 34 | -25 | -70 | -42 |
| -13 | 56 | 47 | 33 | | | |
| -8 | 50 | 47 | 34 | | | |
| -13 | 58 | 51 | 34 | -37 | -65 | -43 |
| -9 | 56 | 45 | 32 | | | |
| -7 | 56 | 49 | 33 | | | |
| -17 | 63 | 51 | 33 | -31 | -67 | -42 |
| -11 | 49 | 50 | 34 | | | |
| -11 | 46 | 48 | 32 | | | |
| -8 | 45 | 47 | 33 | -31 | -67 | -39 |
| -13 | 53 | 48 | 45 | | | |
| -12 | 49 | 44 | 41 | | | |
| -16 | 46 | 43 | 41 | -60 | -80 | -31 |
| -19 | 46 | 47 | 43 | | | |
| -14 | 48 | 43 | 42 | | | |
| -14 | 48 | 44 | 42 | -35 | -82 | -28 |
| -18 | 54 | 46 | 42 | | | |
| -13 | 50 | 43 | 41 | | | |
| -15 | 51 | 45 | 43 | -63 | -75 | -26 |
| -15 | 45 | 43 | 41 | | | |
| -15 | 53 | 46 | 42 | | | |
| -14 | 56 | 47 | 42 | -63 | -76 | -23 |
| -8 | 56 | 49 | 43 | | | |
| -13 | 56 | 48 | 43 | | | |
| -13 | 55 | 49 | 44 | -56 | -73 | -26 |
| -11 | 56 | 47 | 43 | | | |
| -16 | 59 | 51 | 43 | | | |
| -14 | 53 | 47 | 42 | -57 | -76 | -24 |
| -15 | 52 | 52 | 41 | | | |
| -14 | 56 | 50 | 44 | | | |
| -11 | 53 | 45 | 42 | -58 | -77 | -21 |
| -11 | 58 | 48 | 41 | | | |
| -11 | 57 | 47 | 41 | | | |
| -11 | 56 | 44 | 42 | -58 | -74 | -37 |
| -18 | 49 | 44 | 40 | | | |
| -19 | 57 | 49 | 42 | | | |
| -11 | 56 | 47 | 41 | -61 | -75 | -35 |
| -6 | 51 | 48 | 41 | | | |
| -17 | 54 | 45 | 41 | | | |
| -11 | 57 | 62 | 46 | -77 | -77 | -33 |
| -12 | 55 | 53 | 47 | | | |
| -13 | 55 | 51 | 43 | | | |
| -12 | 60 | 52 | 44 | -64 | -75 | -31 |
| -18 | 51 | 47 | 44 | | | |
| -17 | 56 | 47 | 44 | | | |
| -17 | 52 | 46 | 43 | -65 | -78 | -30 |
| -13 | 58 | 44 | 43 | | | |
| -13 | 57 | 44 | 44 | | | |
| -15 | 57 | 43 | 42 | -63 | -78 | -32 |
| -17 | 65 | 43 | 44 | | | |
| -12 | 64 | 44 | 44 | | | |
| -14 | 60 | 42 | 44 | -67 | -75 | -34 |
| -13 | 61 | 43 | 44 | | | |
| -18 | 63 | 44 | 44 | | | |
| -17 | 66 | 49 | 46 | -70 | -78 | -35 |
| -11 | 63 | 46 | 42 | | | |
| -14 | 63 | 39 | 41 | | | |
| -22 | 59 | 48 | 44 | -60 | -80 | -42 |
| -9 | 65 | 56 | 47 | | | |
| -11 | 62 | 45 | 46 | | | |
| -17 | 61 | 47 | 48 | -61 | -84 | -28 |
| -12 | 71 | 50 | 45 | | | |

Tableau 8

Situation budgétaire des administrations publiques luxembourgeoises

(en pourcentages du PIB)

| 1. Recettes | | | | | | | | | | | | | | | |
|-------------|----------|--------------------|----------------|----------|------------|----------|-----|------------------|-------------------------------------|----------------------|-----|----------|---------------------|-------------------|---|
| | Recettes | | | | | | | | | | | | | | |
| | Total | Recettes courantes | Impôts directs | | | | | Impôts indirects | Perçus par les institutions de l'UE | Cotisations sociales | | Cessions | Recettes en capital | Impôts en capital | Pour mémoire: prélèvements obligatoires |
| | | | Ménages | Sociétés | Employeurs | Salariés | | | | | | | | | |
| | | | (1) | | | (2) | | (3) | | | | (4) | = (1)+(2)+(3)+(4) | | |
| 1990 | 42,8 | 42,7 | 14,7 | 9,1 | 5,6 | 11,2 | 0,9 | 10,9 | 4,7 | 3,7 | 2,1 | 0,1 | 0,1 | 36,9 | |
| 1991 | 40,0 | 39,9 | 13,3 | 8,1 | 5,1 | 10,4 | 1,0 | 10,8 | 4,6 | 3,7 | 2,1 | 0,1 | 0,1 | 34,6 | |
| 1992 | 40,8 | 40,7 | 12,5 | 8,1 | 4,4 | 11,4 | 1,0 | 11,4 | 4,9 | 3,9 | 2,2 | 0,1 | 0,1 | 35,3 | |
| 1993 | 42,0 | 41,9 | 14,1 | 8,2 | 5,9 | 12,3 | 0,9 | 11,2 | 4,9 | 3,8 | 2,2 | 0,1 | 0,1 | 37,7 | |
| 1994 | 42,1 | 42,0 | 14,6 | 8,6 | 6,0 | 12,4 | 0,8 | 10,8 | 4,6 | 3,8 | 2,1 | 0,1 | 0,1 | 37,9 | |
| 1995 | 42,9 | 42,8 | 15,3 | 8,8 | 6,6 | 11,8 | 0,9 | 10,9 | 4,5 | 3,9 | 2,2 | 0,1 | 0,1 | 38,2 | |
| 1996 | 43,0 | 42,8 | 15,8 | 9,0 | 6,8 | 11,8 | 0,7 | 10,9 | 4,5 | 4,0 | 2,2 | 0,1 | 0,1 | 38,6 | |
| 1997 | 45,0 | 44,8 | 16,4 | 8,9 | 7,5 | 12,8 | 0,7 | 11,1 | 4,5 | 4,2 | 2,3 | 0,1 | 0,1 | 40,4 | |
| 1998 | 45,0 | 44,8 | 16,0 | 8,4 | 7,6 | 13,1 | 0,6 | 11,1 | 4,6 | 4,3 | 2,4 | 0,2 | 0,1 | 40,4 | |
| 1999 | 43,1 | 42,9 | 14,8 | 8,1 | 6,7 | 13,3 | 0,5 | 11,0 | 4,4 | 4,4 | 2,0 | 0,2 | 0,1 | 39,2 | |
| 2000 | 44,1 | 43,9 | 14,9 | 8,0 | 7,0 | 14,0 | 0,5 | 10,9 | 4,4 | 4,5 | 1,9 | 0,1 | 0,1 | 39,9 | |
| 2001 | 44,6 | 44,5 | 15,2 | 7,9 | 7,3 | 13,6 | 0,4 | 11,8 | 4,8 | 4,9 | 2,0 | 0,1 | 0,1 | 40,6 | |
| 2002 | 43,8 | 43,6 | 15,2 | 7,2 | 8,0 | 12,9 | 0,3 | 11,7 | 4,8 | 4,8 | 2,1 | 0,2 | 0,1 | 39,9 | |
| 2003 | 42,8 | 42,6 | 14,7 | 7,3 | 7,4 | 12,7 | 0,3 | 11,7 | 4,8 | 4,8 | 2,0 | 0,2 | 0,2 | 39,3 | |
| 2004 | 42,2 | 42,1 | 13,2 | 7,4 | 5,8 | 13,6 | 0,2 | 11,7 | 4,8 | 4,7 | 2,2 | 0,2 | 0,2 | 38,7 | |
| 2005 | 42,4 | 42,2 | 14,0 | 8,0 | 6,0 | 13,4 | 0,2 | 11,6 | 4,7 | 4,7 | 2,1 | 0,2 | 0,1 | 39,1 | |

| 2. Dépenses | | | | | | | | | | | | | | |
|-------------|--------------------|-------|---------------------------|----------------------------|----------|---------------------|--------------------|-------------|---|-------|---------------------|-----------------------|--|--|
| | Dépenses courantes | | | | | | | | | | Dépenses en capital | | | |
| | Total | Total | Rémunération des salariés | Consommation intermédiaire | Intérêts | Transferts courants | Transferts sociaux | Subventions | transferts courants versés par les institutions de l'UE | Total | Investissements | Transferts en capital | Effectués par les institutions de l'UE | Pour mémoire: dépenses primaires courantes |
| | | | | | | | | | | | | | | |
| 1990 | 38,6 | 33,4 | 8,8 | 2,5 | 0,5 | 21,6 | 16,9 | 2,3 | 0,3 | 5,2 | 3,9 | 1,4 | 0,3 | 32,9 |
| 1991 | 39,5 | 33,6 | 8,4 | 2,5 | 0,4 | 22,2 | 17,5 | 2,4 | 0,3 | 5,9 | 4,1 | 1,9 | 0,3 | 33,2 |
| 1992 | 41,1 | 34,9 | 8,8 | 2,5 | 0,4 | 23,2 | 18,0 | 2,4 | 0,2 | 6,2 | 4,4 | 1,7 | 0,2 | 34,5 |
| 1993 | 40,6 | 34,8 | 8,6 | 2,5 | 0,4 | 23,3 | 18,6 | 2,2 | 0,3 | 5,8 | 4,4 | 1,3 | 0,3 | 34,4 |
| 1994 | 39,5 | 34,3 | 8,4 | 2,4 | 0,5 | 23,1 | 18,3 | 2,9 | 0,6 | 5,2 | 3,7 | 1,4 | 0,6 | 33,9 |
| 1995 | 40,5 | 35,3 | 8,4 | 3,5 | 0,4 | 22,9 | 19,0 | 1,7 | 0,3 | 5,2 | 3,8 | 1,3 | 0,3 | 34,8 |
| 1996 | 41,8 | 35,7 | 8,5 | 3,5 | 0,4 | 23,2 | 19,3 | 1,9 | 0,2 | 6,1 | 4,9 | 1,2 | 0,2 | 35,3 |
| 1997 | 41,3 | 37,1 | 8,7 | 3,6 | 0,4 | 24,3 | 19,7 | 2,0 | 0,3 | 4,3 | 3,0 | 1,2 | 0,3 | 36,6 |
| 1998 | 41,6 | 36,1 | 8,6 | 3,2 | 0,4 | 23,9 | 19,3 | 1,9 | 0,2 | 5,5 | 4,5 | 1,1 | 0,2 | 35,7 |
| 1999 | 39,7 | 34,4 | 7,8 | 3,1 | 0,3 | 23,2 | 18,9 | 1,6 | 0,2 | 5,3 | 4,3 | 1,0 | 0,2 | 34,1 |
| 2000 | 38,1 | 33,2 | 7,5 | 3,2 | 0,3 | 22,1 | 18,1 | 1,7 | 0,2 | 4,9 | 3,8 | 1,1 | 0,2 | 32,9 |
| 2001 | 38,5 | 34,7 | 7,9 | 3,2 | 0,3 | 23,2 | 19,5 | 1,7 | 0,2 | 3,8 | 4,3 | 1,4 | 0,2 | 34,4 |
| 2002 | 41,7 | 35,3 | 8,0 | 3,3 | 0,3 | 23,7 | 20,2 | 1,7 | 0,3 | 6,4 | 5,0 | 1,4 | 0,3 | 35,0 |
| 2003 | 42,5 | 36,5 | 8,0 | 3,4 | 0,2 | 24,8 | 21,1 | 1,7 | 0,2 | 6,0 | 4,6 | 1,4 | 0,2 | 36,3 |
| 2004 | 43,3 | 37,2 | 8,3 | 3,3 | 0,2 | 25,5 | 21,5 | 1,7 | 0,2 | 6,1 | 4,4 | 1,7 | 0,2 | 37,0 |
| 2005 | 43,4 | 37,2 | 8,2 | 3,5 | 0,2 | 25,4 | 21,2 | 1,8 | 0,2 | 6,2 | 4,6 | 1,7 | 0,2 | 37,0 |

| 3. Déficit / Excédent | | | | | |
|-----------------------|-------|----------------------------|-------------------------|------------------|---------------------------|
| | Total | Déficit (-) / Excédent (+) | | | Déficit/Excédent primaire |
| | | Administrations centrales | Administrations locales | Sécurité sociale | |
| 1990 | 4,2 | 2,0 | 0,0 | 2,2 | 4,7 |
| 1991 | 0,5 | -0,9 | 0,0 | 1,4 | 1,0 |
| 1992 | -0,2 | -1,8 | -0,6 | 2,2 | 0,2 |
| 1993 | 1,4 | 0,3 | -0,3 | 1,4 | 1,8 |
| 1994 | 2,6 | 0,9 | 0,1 | 1,6 | 3,1 |
| 1995 | 2,4 | 0,6 | 0,4 | 1,5 | 2,8 |
| 1996 | 1,2 | -0,4 | 0,4 | 1,2 | 1,6 |
| 1997 | 3,7 | 2,1 | 0,5 | 1,1 | 4,1 |
| 1998 | 3,4 | 1,4 | 0,3 | 1,7 | 3,8 |
| 1999 | 3,4 | 1,5 | 0,2 | 1,7 | 3,7 |
| 2000 | 6,0 | 2,8 | 0,5 | 2,7 | 6,3 |
| 2001 | 6,1 | 2,9 | 0,1 | 3,1 | 6,4 |
| 2002 | 2,1 | -0,5 | 0,1 | 2,4 | 2,4 |
| 2003 | 0,3 | -1,5 | 0,0 | 1,8 | 0,5 |
| 2004 | -1,1 | -2,5 | -0,1 | 1,6 | -0,9 |
| 2005 | -1,0 | -2,3 | -0,2 | 1,5 | -0,8 |

Source: STATEC

Ces données se rapportent aux administrations publiques luxembourgeoises considérées dans leur ensemble (Etat central, communes et sécurité sociale). Elles sont établies en conformité avec le système européen de comptes nationaux SEC95. Les dépenses en capital totales ne correspondent pas nécessairement à la somme des investissements et des transferts en capital. Elles comprennent également les autres acquisitions nettes d'actifs non financiers, dont le montant a été négatif en 2001 du fait d'une vente de licence à une société de satellites.

Tableau 10.1

Balance des paiements du Luxembourg: résumé ^{1) 2) 3)}

| | Compte des transactions courantes | | | | | | Compte de capital |
|---------------------------|-----------------------------------|-------------------|----------|------------------------------|--------------------------------|------------------------|-------------------|
| | Solde | Marchan- dises | Services | Rémunération des salariés | Revenus des investissements | Transferts courants | |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 |
| 2002 | 2 805 | -2 137 | 8 548 | -3 328 | 31 | -309 | -95 |
| 1 ^{er} trim. | 1 220 | -192 | 2 469 | -779 | -176 | -102 | -10 |
| 2 ^e trim. | 970 | -435 | 2 209 | -827 | 198 | -175 | -56 |
| 3 ^e trim. | 342 | -693 | 1 808 | -788 | 136 | -120 | -29 |
| 4 ^e trim. | 274 | -817 | 2 063 | -934 | -127 | 89 | 0 |
| 2003 | 2 046 | -2 641 | 8 751 | -3 523 | -46 | -496 | -127 |
| 1 ^{er} trim. | 348 | -576 | 2 170 | -819 | -176 | -251 | -40 |
| 2 ^e trim. | -7 | -637 | 2 108 | -863 | -504 | -111 | -46 |
| 3 ^e trim. | 742 | -658 | 2 035 | -836 | 262 | -62 | -29 |
| 4 ^e trim. | 963 | -770 | 2 438 | -1 005 | 372 | -72 | -12 |
| 2004 | 3 178 | -2 862 | 10 370 | -3 844 | 399 | -885 | -554 |
| 1 ^{er} trim. | 1 133 | -516 | 2 744 | -889 | 109 | -315 | -390 |
| 2 ^e trim. | 34 | -874 | 2 608 | -946 | -464 | -290 | -36 |
| 3 ^e trim. | 959 | -692 | 2 349 | -899 | 412 | -211 | -31 |
| 4 ^e trim. | 1 052 | -779 | 2 670 | -1 111 | 342 | -70 | -98 |
| 2005 | 3 274 | -3 331 | 13 080 | -4 357 | -1 209 | -908 | 986 |
| 1 ^{er} trim. (p) | 1 155 | -629 | 3 220 | -1 003 | -135 | -299 | 1 089 |
| 2 ^e trim. (p) | 320 | -897 | 3 060 | -1 074 | -753 | -14 | -43 |
| 3 ^e trim. (p) | 945 | -505 | 3 034 | -1 025 | -208 | -351 | -34 |
| 4 ^e trim. (p) | 854 | -1 301 | 3 765 | -1 255 | -112 | -244 | -26 |
| 2006 | 3 509 | -3 405 | 16 557 | -4 892 | -3 415 | -1 336 | -184 |
| 1 ^{er} trim. (p) | 1 109 | -724 | 4 219 | -1 124 | -827 | -436 | -32 |
| 2 ^e trim. (p) | 728 | -797 | 4 024 | -1 205 | -1 209 | -85 | -64 |
| 3 ^e trim. (p) | 1 046 | -714 | 3 848 | -1 150 | -474 | -464 | -37 |
| 4 ^e trim. (p) | 626 | -1 170 | 4 465 | -1 413 | -905 | -352 | -51 |
| 2007 | | | | | | | |
| 1 ^{er} trim. (p) | 1 111 | -665 | 4 439 | -1 300 | -816 | -546 | -13 |

Source: BCL/STATEC

- 1) Les données ont été révisées pour tenir compte de nouvelles informations, des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.
- 2) Pour le compte des opérations financières, un signe positif indique une entrée, un signe négatif une sortie.
- 3) Pour les avoirs de réserve, un signe négatif indique une augmentation, un signe positif une diminution.
- 4) Les investissements directs des Entités Financières Spécialisées (Special Purpose Entities en anglais ou SPE en sigle) sont inclus et représentent une fraction d'environ 85 % du total des investissements directs. Les SPE sont des entités regroupant diverses catégories de sociétés financières non-bancaires telles que les sociétés Holdings, les auxiliaires financiers et les autres intermédiaires financiers.

(en millions de EUR; données brutes)

| <i>Compte des opérations financières</i> | | | | | | | | | |
|--|--|----------------------|--|--------------------|------------------------------------|-------------------------------|--------------------|---------------------------|-----------------------------|
| <i>Solde</i> | <i>Investissements directs⁵</i> | | <i>Investissements de portefeuille</i> | | <i>Produits financiers dérivés</i> | <i>Autres investissements</i> | | <i>Avoirs de réserves</i> | <i>Erreurs et Omissions</i> |
| | <i>A l'étranger</i> | <i>Au Luxembourg</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> | <i>18</i> |
| -2 931 | -133 703 | 122 377 | 7 026 | 70 433 | -1 463 | -46 473 | -21 090 | -38 | 221 |
| -601 | -27 847 | 23 931 | 1 873 | 31 494 | -239 | -20 846 | -8 937 | -29 | -608 |
| -1 339 | -10 894 | 6 092 | 5 541 | 28 534 | -620 | -40 349 | 10 343 | 13 | 426 |
| -446 | -6 511 | 4 856 | 6 869 | -2 472 | -1 822 | 29 676 | -31 017 | -25 | 134 |
| -544 | -88 451 | 87 498 | -7 257 | 12 877 | 1 218 | -14 953 | 8 522 | 3 | 269 |
| -1 964 | -88 397 | 79 040 | -69 724 | 87 009 | 5 262 | -28 589 | 13 530 | -94 | 44 |
| -934 | -16 220 | 16 463 | -17 721 | 9 482 | -996 | 800 | 7 258 | 1 | 625 |
| -149 | -27 540 | 22 106 | -17 717 | 20 746 | 5 268 | -12 523 | 9 570 | -59 | 201 |
| -387 | -19 434 | 16 519 | -22 452 | 26 642 | -905 | 5 187 | -5 929 | -16 | -326 |
| -494 | -25 203 | 23 951 | -11 833 | 30 139 | 1 894 | -22 054 | 2 631 | -19 | -456 |
| -2 813 | -67 683 | 63 689 | -69 713 | 111 213 | -2 752 | -93 639 | 56 078 | -5 | 189 |
| -286 | -8 733 | 6 790 | -15 923 | 25 372 | 2 274 | -30 033 | 19 957 | 11 | -457 |
| -523 | -9 527 | 7 571 | 4 535 | 21 285 | -4 140 | -29 547 | 9 289 | 10 | 525 |
| -776 | -14 288 | 12 466 | -32 954 | 17 796 | -2 122 | 3 276 | 15 043 | 7 | -152 |
| -1 228 | -35 135 | 36 861 | -25 371 | 46 759 | 1 236 | -37 335 | 11 790 | -33 | 273 |
| -4 046 | -99 734 | 93 578 | -214 684 | 254 580 | -3 728 | -174 151 | 140 056 | 39 | -214 |
| -2 651 | -11 418 | 13 925 | -54 379 | 61 315 | 1 149 | -27 920 | 14 672 | 6 | 407 |
| -289 | -10 914 | 8 777 | -45 634 | 46 235 | 483 | -61 896 | 62 650 | 11 | 11 |
| -520 | -25 002 | 23 252 | -60 589 | 77 372 | -1 267 | -24 183 | 9 905 | -8 | -391 |
| -587 | -52 400 | 47 624 | -54 082 | 69 658 | -4 093 | -60 153 | 52 829 | 30 | -241 |
| -3 271 | -64 973 | 77 290 | -144 539 | 200 805 | 8 081 | -305 697 | 225 737 | 24 | -54 |
| -1 311 | -10 638 | 10 485 | -91 846 | 97 992 | -170 | -82 188 | 75 025 | 30 | 235 |
| -365 | -11 154 | 3 962 | -14 577 | 41 985 | -595 | -63 923 | 43 951 | -14 | -299 |
| -1 661 | -24 243 | 48 843 | -12 896 | 6 434 | 5 055 | -75 258 | 50 398 | 6 | 652 |
| 66 | -18 938 | 14 001 | -25 220 | 54 394 | 3 791 | -84 327 | 56 363 | 2 | -641 |
| -1 555 | -26 336 | 23 315 | -34 195 | 65 205 | -1 091 | -82 368 | 53 909 | 7 | 457 |

Tableau 11.1

Position extérieure globale du Luxembourg: résumé ^{1) 2)}

(en millions de EUR)

| I | Position nette | | Total | | Investissements directs ³⁾ | | | Investissements de portefeuille | | | Produits financiers dérivés | | Autres investissements | | | Avoirs de réserves | |
|------|----------------|-----------|-----------|---------|---------------------------------------|---------|----------|---------------------------------|-----------|--------|-----------------------------|-----------|------------------------|------|---------------|--------------------|--|
| | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 11 | 12 | 13 | 14 | 15 | 16 | | |
| 2002 | 17 092 | 1 875 801 | 1 858 710 | -11 547 | 479 108 | 490 655 | -56 823 | 880 510 | 937 333 | 6 295 | 78 996 | 508 605 | 429 609 | 171 | 2002 | | |
| 2003 | 34 513 | 2 159 807 | 2 125 294 | -22 515 | 585 882 | 608 396 | -3 120 | 1 055 585 | 1 058 705 | -4 413 | 64 314 | 511 142 | 446 828 | 247 | 2003 | | |
| 2004 | 23 528 | 2 280 003 | 2 256 475 | -21 412 | 595 988 | 617 401 | -36 732 | 1 123 776 | 1 160 508 | -6 879 | 88 310 | 555 514 | 467 204 | 2004 | 1er trim. | | |
| | 28 275 | 2 304 560 | 2 276 285 | -18 952 | 604 794 | 623 746 | -49 299 | 1 115 774 | 1 165 072 | -5 737 | 102 030 | 578 130 | 476 100 | 242 | 2e trim. | | |
| | 30 441 | 2 345 712 | 2 315 271 | -30 901 | 618 852 | 649 753 | -22 432 | 1 148 392 | 1 170 823 | -5 012 | 88 562 | 571 890 | 483 328 | 233 | 3e trim. | | |
| | 31 991 | 2 445 588 | 2 413 597 | -46 301 | 648 002 | 694 303 | -32 890 | 1 186 634 | 1 219 524 | -4 913 | 115 852 | 604 259 | 488 407 | 243 | 4e trim. | | |
| 2005 | 34 153 | 2 572 111 | 2 537 957 | -35 232 | 662 470 | 697 702 | -61 731 | 1 247 031 | 1 308 763 | -2 592 | 133 464 | 653 580 | 520 116 | 2005 | 1er trim. (p) | | |
| | 24 826 | 2 767 862 | 2 743 036 | -31 328 | 674 059 | 705 387 | -77 893 | 1 339 264 | 1 417 157 | -3 037 | 136 834 | 745 954 | 609 120 | 245 | 2e trim. (p) | | |
| | 28 365 | 2 953 803 | 2 925 438 | -25 154 | 702 293 | 727 447 | -85 674 | 1 457 998 | 1 543 672 | -2 550 | 141 483 | 784 429 | 642 946 | 249 | 3e trim. (p) | | |
| | 34 419 | 3 164 158 | 3 129 739 | -26 886 | 753 102 | 779 988 | -87 418 | 1 560 499 | 1 647 918 | 3 996 | 144 491 | 834 945 | 690 455 | 261 | 4e trim. (p) | | |
| 2006 | 35 180 | 3 397 669 | 3 362 489 | -36 722 | 758 245 | 794 967 | -61 709 | 1 720 069 | 1 781 778 | 2 981 | 130 425 | 904 795 | 774 370 | 2006 | 1er trim. (p) | | |
| | 43 317 | 3 431 624 | 3 388 307 | -26 734 | 768 516 | 795 250 | -85 339 | 1 673 602 | 1 758 941 | 4 659 | 150 519 | 973 263 | 822 743 | 213 | 2e trim. (p) | | |
| | 36 443 | 3 604 307 | 3 567 864 | -52 415 | 800 255 | 852 670 | -82 506 | 1 743 641 | 1 826 147 | 544 | 170 612 | 1 048 286 | 877 675 | 208 | 3e trim. (p) | | |
| | 35 083 | 3 801 522 | 3 766 440 | -47 520 | 825 669 | 873 189 | -115 905 | 1 838 799 | 1 954 703 | 415 | 197 891 | 1 127 558 | 929 667 | 202 | 4e trim. (p) | | |
| 2007 | 44 123 | 3 945 089 | 3 900 966 | -66 701 | 839 195 | 905 896 | -80 991 | 1 925 067 | 2 006 058 | 2 152 | 189 469 | 1 169 804 | 980 335 | 2007 | 1er trim. (p) | | |

Source: BCL.

1) Des différences peuvent apparaître en raison des arrondis.

2) Les soldes se calculent comme la différence entre les avoirs et les engagements.

3) Les investissements directs des Entités Financières Spécialisées (Special Purpose Entities en anglais ou SPE en sigle) sont inclus et représentent une fraction d'environ 90 % de la position totale des investissements directs. Les SPE sont des entités regroupant diverses catégories de sociétés, financières non-bancaires telles que les sociétés Holdings, les auxiliaires financiers et les autres intermédiaires financiers.

4 ACTUALITÉS **162**

| | | |
|-----|---|-----|
| 4.1 | Conférences | 162 |
| 4.2 | Liste des circulaires de la BCL | 178 |
| 4.3 | Publications de la BCL | 181 |
| 4.4 | Publications de la Banque centrale européenne (BCE) | 186 |
| 4.5 | Liste des abréviations/List of abbreviations | 190 |

4.1 CONFÉRENCES

12 January 2007

SEMINAR ON STRUCTURAL REFORMS

INTRODUCTION

On 12 January 2007, Governors Nicholas Garganas, Bank of Greece, Guy Quaden, Banque nationale de Belgique and Yves Mersch, Banque centrale du Luxembourg, held a conference organised by the BCL on the important topic of structural reforms. In this Bulletin we publish the speeches of the three governors as well as a summary of the question and answer session with the journalists.



From left to right: Governors Quaden, Mersch and Garganas.

STRUCTURAL REFORMS IN EUROPE: HARMONISATION OR DECENTRALISATION?

INTRODUCTION BY YVES MERSCH,
GOVERNOR OF THE BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

A FRAMEWORK FOR DISCUSSION

I would like to welcome Governors Quaden and Carganas. They will highlight the salient structural reforms implemented in their respective countries and insist on many national achievements that could be emulated in other European countries from a "best practice" perspective. Both of them will also address the debate "harmonisation versus decentralisation" per se. In order to provide a framework for the ensuing discussion, I will endeavour to clarify the concept "structural reforms" and to underline the multiple interactions between the different reform areas. I will then turn to the harmonisation/decentralisation issue.

1. Definition and a tentative typology of structural reforms

Let me mention the following definition of structural reforms by the IMF²: "*Structural reforms entail measures that, broadly speaking, change the institutional framework and constraints governing market behavior and outcomes*". The IMF also notes "*the term is often used interchangeably with deregulation*". The concept of structural reforms could also conceivably be extended to measures not directly related to deregulation or to the smooth functioning of the market economy, but related to investments in human capital, to the enhancement of research, transport and environmental infrastructure. Improved public governance is also of paramount importance.

Structural reforms can be further specified based on a tentative typology centred on the areas where reforms are particularly needed:

Reforms related to public finance

The ultimate target of such reforms is the attainment of fiscal sustainability. This could be partly achieved with short-term measures of a more "tactical" flavour or, at the opposite end, with structural changes per se. Structural changes could be for instance adjustments in retirement ages, transition from PAYG to funding or removal of tax distortions. This could also include decisive changes in the institutional environment, for instance the setting up of independent budgetary institutions such as the "Conseil Supérieur des Finances" in Belgium.

Some measures are in an intermediate position, like the so-called "parametric reforms". Let me mention for instance adjustments in the indexation of pensions to prices or to real wages.

Reforms related to the labour market

Labour market reforms are mostly a national matter in the EU, although the Lisbon strategy enhances international cooperation in this field. These reforms could pursue a variety of different objectives, namely (i) decreasing structural unemployment, (ii) alleviating some pressures to public finances – such as the budgetary cost of early retirement, (iii) ensure that wage increases are in step with productivity growth, (iv) improving the qualification of the labour force via education or research & development and (v) more generally, enhancing GDP growth and productivity, especially in the context of population ageing.

2 IMF (2004), "Fostering structural reforms in industrial countries", *World Economic Outlook 2004, Chapter III*.

This is an area where national regulations or procedures – such as wage bargaining processes – are particularly well entrenched. According to Saint-Paul (2004), the average level of wage mark-ups would have hardly changed in the EU during the 1990s.³

Reforms related to product markets, including financial services

This essential reform area encompasses the removal of price controls, reduced public involvement in production, lower trade barriers and more flexible entry and exit rules.⁴ Deregulation and enhanced competition were driven by several EU directives as regards for instance telecommunications, energy markets, transports, postal services, financial markets and VAT – in line inter alia with the “Internal Market Strategy”. However, national practices are still disparate in this field, as regards for instance entry barriers as well as entrepreneurship and administrative regulations.

Accordingly, EU countries still differ markedly in the average size of price mark-ups according to Everaert and Schule (2006)⁵, in particular as regards services. A recent OECD survey⁶ shows that product market deregulation in Europe could boost GDP growth. For instance, multifactor productivity could increase by about 0.6% and 1.1% a year over a period of 10 years in Belgium and Greece, respectively, in case their regulatory stance would be aligned with the ones of the less regulated OECD countries.⁷

2. The many complementarities between reform areas

It is also essential to take note of the interrelationships between the different types of structural reforms. It is easy to understand that labour reforms have a positive impact on the sustainability of public finances, owing to their favourable impact on the contributors-to-pensioners ratio. But let me mention two salient but less intuitive complementarities:

- Everaert and Schule (2006) argue that “synchronizing the timing of product and labor market reforms would mitigate the downward effect on real wages”. Product market reforms would induce lower consumer prices. This would alleviate the adverse short-term impact of labour market reforms on the purchasing power of households. The implementation of such reforms would therefore be smoother.
- Public finance reform could also ease the implementation of other structural reforms. As noted in the IMF 2004 World Economic Outlook, a strong fiscal position makes it possible to compensate people who stand to lose from structural reforms. Compensation undermines the resistance to reform, but sound public finances are a prerequisite for such a move. The IMF identifies a particularly strong positive association between tax and labour reforms, as was illustrated by the reform process in the Netherlands in the nineties. To support wage moderation, taxes and social security contributions were decreased during this period. In order to finance this supportive tax package, primary government expenditure was managed in a very rigorous way.

As noted in Hoj, Galasso, Nicoletti and Dang (2006, op. cit.), “the sequencing of and interaction among reforms tend to differ from country to country – at least to some extent – depending on economic and social institutions and traditions, and reflecting specific political economy factors”. This sentence is an excellent introduction to the central topic of the conference, namely “Enhanced harmonization versus decentralisation of structural reforms.

3 Saint-Paul, G. (2004), “Did European Labour Markets Become More Competitive in the 1990s? Evidence From Estimated Worker Rents”, CEPR Discussion Paper 4327.

4 The latter would be the top priority according to the EU Economy 2005 Review (European Commission).

5 Everaert, L. and Schule, W. (2006), “Structural reforms in the euro area: economic impact and role of synchronisation across markets and countries”, IMF Working Paper WP/06/137.

6 Nicoletti, G. and Scarpetta, S. (2005), “Regulation and economic performance: product market reforms and productivity in the OECD”, OECD Economics Department, Working Paper n°47.

7 Nicoletti, G. and Scarpetta, S. (2003), “Regulation, Productivity and Growth”, Economic Policy, Vol.36, pp. 11-72.

3. Enhanced harmonisation versus decentralisation of structural reforms

Two opposing lines of arguments could be mentioned in this respect:

Harmonisation presents several **advantages**. In my view, they are numerous and they are at the same time multi-faceted:

- Coordination would enable European countries to avoid “Beggars-thy-neighbour” types of reforms. Although they could make sense from a purely national viewpoint, stand-alone measures usually lead to suboptimal results at the European level. The coordination of reform processes between countries would internalise the favourable spillover effects of reform.
- The aforementioned complementarities between reforms call for a better coordination between the national and the European level. This is for instance the case as far as product (to a large extent an EU responsibility) and labour market reforms (which usually belong to the remit of national authorities) are concerned.
- Harmonisation of reforms would magnify the favourable impact of reforms on GDP growth and productivity. According to Everaert and Schule (2006), who used the IMF’s Global Economic Model, a gradual alignment of Belgium to the lower mark-up levels observed among EU countries on the goods, services and labour markets would result in real GDP being 11% above the baseline. This “growth dividend” would further and significantly increase in case deregulation would be coordinated with the rest of the euro area.
- As stated by the same authors, goods, services and labour market reforms would cause inflation to decline at the beginning of the reform process. This would translate in higher real interest rates in countries where reforms are implemented on a stand-alone basis. The nominal interest rate would indeed hardly change, since it is set at the euro area level. Higher real interest rates in reforming countries would dampen the favourable impact of reforms on investment and consumption, which would result in a “reform trap”. Should the same reforms be undertaken in the euro area as a whole, nominal interest rates would decrease in line with inflation and fall sufficiently to prevent the transitory economic slowdown. Everaert and Schule (2006) argue “*with stand-alone reforms, consumption in France would be 2.7 percent below baseline in the first year and investment 3 percent above. With synchronized reforms, consumption would be 5 percent above baseline and investment almost 8 percent*”. Pisani-Ferry and Sapir (2006)⁸ also highlighted this “euro area dimension” of the coordination of reforms.
- Governments may learn from reforms undertaken in other Member States. This can be enhanced by benchmarking initiatives. In addition, as noted in the IMF 2004 World Economic Outlook, international arrangements are useful as commitment devices in the face of resistance against reforms.
- Harmonisation would enable countries to take advantage of scale or scope economies or of enhanced labour mobility, for instance as regards research expenditure and education (see for instance the mutual recognition of university degrees).
- The coordination of structural reforms in the field of public finances would prevent that public finance indicators go astray in the different EU countries, due for instance to disparate increases in pension or healthcare indicators. As indicated in the EPC/European Commission report on ageing, social transfers are likely to increase much less in reform countries than in the other countries by 2050. In addition, enhanced coordination of pension reforms would ease the “portability” of pension systems across Europe, which would improve labour mobility.

8 Pisani-Ferry, Jean and Sapir, André (2006), “Last exit to Lisbon”, *Bruegel Policy Brief*, 2006/02, March 2006.

Although harmonisation is on various accounts the best option, full harmonisation may decrease the efficiency-enhancing aspects of decentralisation. As stated in the **decentralisation theorem** of Oates⁹, *“For a public good – the consumption of which is defined over geographical subsets of the total population and for which the cost of providing each level of output of the good in each jurisdiction are the same for the central government or the respective local government – it will always be more efficient or at least as efficient for local government to provide the Pareto-efficient levels of output for their respective jurisdictions than for central government to provide any specified and uniform level of output across all jurisdictions”*. This is due to the differences in tastes and preferences as regards the provision of public goods. If these differences are too disparate within the total population, it is then reasonable to define geographical subsets and to tailor the delivery of public goods to the specific needs of each subset. This decentralisation theorem provides a conceptual justification for the existence of local or state government within a given country (e.g. the Länder in Germany, the Regions in Belgium, the States in the U.S.) or for the national dimension within the EU. This lends some support to different rhythms or complexions of structural reforms across Europe. For instance, Pisani-Ferry and Sapir (2006) argue *“investment in research and education is essential for countries close to the technology frontier, but not for countries at an earlier stage of development”*.

The balance between the two principles is likely to depend to a large extent on the type of reforms considered, thus the importance of the typology I mentioned earlier. I am convinced that the two lines of arguments are not necessarily mutually exclusive, as was for instance illustrated by the Lisbon strategy and the “open method of coordination”. The latter method is primarily based on benchmarking and the identification of best practices. It helped Member States to develop and improve their policies in areas not covered by the existing UE governance processes.

I am convinced the ensuing discussion will provide some more insights in this very interesting topic.

9 Oates, W.E. (1972), *“Fiscal Federalism”*, New York, Harcourt Brace Jovanovich.

STRUCTURAL REFORMS IN EUROPE: HARMONISATION OR DECENTRALISATION?

**SPEECH BY GUY QUADEN,
GOVERNOR OF THE BANQUE NATIONALE DE BELGIQUE**

I would like to thank my colleague Governor Mersch for giving me the opportunity to address this assembly, where I recognize a good many Luxembourg, Belgian and fellow European friends. They immediately bring to mind the close relations between our two countries, including close links on the monetary front for more than 80 years. I am pleased to see that these links have not been broken down within the wider European monetary union, which Luxembourg and Belgium have belonged to since 1999 and which expanded to 13 countries just a few days ago.

The theme of our discussion is obviously something that is at the heart of my preoccupations, and for several reasons.

Firstly, as an economist, understanding how the economy works and proposing ways of improving it, through structural reform, is almost a *raison d'être*.

Then, as a central banker, along with my colleagues in the ECB Governing Council, I put out a reminder of the need for structural reform each month, in the explanation of our monetary policy decisions. What might sound like the monetary authorities singing the same old song to politicians at little cost does in fact reflect the importance of the two-way interaction between monetary policy and structural reform.

On the one hand, by ensuring price stability in the medium term and making sure that inflation expectations are well anchored, monetary policy helps foster a macroeconomic environment that is more stable and therefore conducive to more growth and employment. The current low level of long-term interest rates is without a doubt largely attributable to the credibility earned through monetary policy. This achievement needs to be preserved; not least because it helps make structural reforms easier to implement.

On the other side of the coin, by improving the economy's capacity to adapt and raising the growth potential, structural reforms facilitate monetary policy-making. Therefore, my colleagues and I welcome the efforts that have already been made in areas where the benefits are only reaped in the long term, while political considerations tend to be rather short-term.

And lastly, as both a Belgian and European citizen, it seems quite legitimate to aspire to a society organized in such a way that everyone can put their talents to good use, be rewarded for their efforts, but also give and take a sufficient dose of solidarity, and live in a quality environment. Indeed, the overall objective of structural reform must be to raise the standard of living in a sustainable way for each of us today, and for generations to come.

I believe that the diagnosis for the European economy is already well known. Labour force mobilization is relatively weak in Europe – and this has certainly proved to be the case in Belgium – while productivity gains have slowed down, despite remarkable scientific and technological progress. In the light of these observations, there has been a consensus for several years now – under the influence of work carried out notably by the IMF, the OECD and the European Commission – on the need to stimulate labour market participation, reinforce the quality of the labour force, improve the functioning of markets in goods and services, including financial services, and step up the innovation effort. This strategy was endorsed by the governments of the European Union Member States at the March 2000 European Council in Lisbon.

I think we have to acknowledge that progress has been made, albeit at varying speeds from one country to another, but that there is also still a long way to go. European economies today are faced with many challenges. I am of course thinking of globalization of the economy, demographic shifts and climate change. The current improvement in the economic climate must not be used as an excuse for postponing reforms; on the contrary, it should be seen as an opportunity to put them into practice with even greater resolve.

My exposé will obviously not cover the whole issue of structural reform. Owing to time constraints, I will not go into nonetheless important topics like education and innovation. In line with what has been suggested, I would like to illustrate the subject of reform with some concrete examples drawn from my country's experience and pointing up encouraging progress, even though it is often still not enough.

First and foremost, in Belgium's case, reforms were carried out in areas where they were deemed most urgent. Significant progress has been made towards improving the country's public finance situation, which had become unsustainable in the 1980s, and with wage-setting, taking account of the need to remain sufficiently competitive, because Belgium has such an open economy. Apart from these characteristics that are peculiar to the Belgian economy, reforms have also been started in the field of pensions and employment of the older age bands of the population.

1. On the public finance front, the results so far are quite satisfactory. Belgium brought down its budget deficit from 8 p.c. of GDP in 1992 to less than 3 p.c. in 1997, which was one of the conditions for joining the monetary union. With the exception of 2005, a year for which Eurostat considers that the government's takeover of a public enterprise's debt should be accounted for as non-recurring expenditure, public sector accounts have been in balance since the year 2000.

Of course, a central banker must never let complacency creep in. So I make no secret of the fact that these results have been helped along a little by low interest rates, one-off revenues and, more recently, a favourable economic situation. On the other hand, I urge even greater ambition. For, in order to meet the cost to the budget of population ageing in the coming decades (healthcare, pensions, etc.), it is structural surpluses we should be showing as soon as possible.

Even if it is advisable to further speed up the trend, the debt ratio, which reached a peak of 133.5 p.c. of GDP in 1993, has nonetheless been on a continual downward path since then and dropped below the 90 p.c. mark in 2006.

The return to a sustainable long-term budgetary policy has been made possible thanks to credible commitments, based on the opinions of independent institutions.

EU constraints and peer pressure have certainly served as an incentive, especially in the form of the multilateral surveillance system laid down by the Maastricht Treaty and then by the Stability and Growth Pact. European budgetary standards have been a powerful disciplinary tool in preparing for Economic and Monetary Union membership. They remain effective in that respect. They have also played a big part in persuading the public to accept the need for the adjustment process.

To prepare the ground for its work on the budget, the Belgian government draws widely on the expertise and advice of independent national bodies. On the one hand, it has entrusted the National Accounts Institute with the task of preparing the macroeconomic forecasts which, in principle, serve as the basis for drawing up public budgets. On some occasions, the government has chosen to add a safety margin to these forecasts. Conversely, credibility factors effectively prevent it from taking into consideration a more favourable macroeconomic scenario than that published by the National Accounts Institute.

In addition, and again acting independently, the High Council of Finance, in whose work the National Bank is involved, draws up recommendations for the course of the public sector borrowing requirement. These targets – certainly ambitious, but realistic all the same – have formed the basis for successive governments' budget

plans. These recommendations go even further than strict respect for EU rules, since they take into account future requirements stemming from the ageing population. Moreover, the High Council of Finance, which also comprises experts appointed by the Communities and Regions, contributes to ensuring the necessary coordination between the various levels of power that make up the country's system of government. It effectively transposes the general objectives for all the public authorities into specific recommendations for each entity. These are given a formal setting in cooperation agreements between the federal government and the communities and regions, a sort of internal stability pact.

We could look at it as an example of good practice. Besides, the beneficial role of the NAI and the High Council of Finance in preparing the ground for consolidation of public finances is acknowledged in recent IMF and EC publications.

2. Unlike the budgetary procedures, the automatic wage-indexation mechanism used in Belgium meets with almost unanimous disapproval by the international institutions, because of the nominal rigidities it risks causing. Along with Luxembourg, Belgium is certainly in good company here, but we are quite isolated among the European countries, even if several of them have partial indexation systems. Are Belgium and Luxembourg right to go it alone or not? In my view, in the Belgian case the question calls for a carefully weighed-up response.

The wage-indexation mechanism has been around for a long time in Belgium. The first collective agreements on the subject were concluded as early as 1920, notably in the mining industry, and, after a wage freeze during the second world war, they were widely reinstated at the end of it. The wageindexation mechanism has become an essential element of a wide social consensus, but at one time, it also risked undermining business competitiveness. Index-linking was also temporarily suspended following the devaluation of the Belgian franc in 1982.

The need to keep a competitive edge led to a thorough reform in 1994. The government laid down a new requirement for the so-called health index to be used as a reference for indexation rather than the general consumer price index. A number of products like tobacco, alcoholic drinks, petrol and diesel are not taken into account in calculating the health index. In this way, any increase in taxes and excise duties on these products, especially tobacco and petrol, is no longer passed onto wages and prices and, on the other hand, second-round effects on wages from a sharp rise in oil prices are limited. This goes a long way towards explaining why, unlike what happened during the 1973 and 1979 oil crises, nominal wages have not been caught up in an inflationary spiral in recent years.

No doubt driven on by the same desire for competitiveness, but also by the need to rein in public finances and inflation, I understand that the Luxembourg government also decided in spring 2006, after negotiating with the social partners in the tripartite coordination committee, to adjust the automatic indexation mechanism until 2009, by delaying the point in time when wages are indexed. And it decided to neutralize certain taxes, excise duties, fees and other contributions in the reference index for index-linking.

While the indexation system, after being thoroughly reformed, remains an acquired right for both employees and for recipients of social benefits, the total development in private-sector wages has also been controlled since 1996 by the wage norm-another distinctive feature of the Belgian system. This indicative norm is set every two years by the social partners (employers and trade unions) in line with the expected evolution of hourly labour costs in the three main neighbouring countries (Germany, France and the Netherlands). It builds into the wage-formation process an explicit reference to the external situation and thus the competitiveness of the economy. It is a strong coordinating tool for negotiations at sectoral level. Among these sectors, the so-called "all-in" agreements, introducing a corrective mechanism in the event of higher indexation than anticipated during the negotiations, have mushroomed.

All in all, I would say that if we didn't have wage indexation, we wouldn't have to invent it. But, taking account of the built-in control features, now keeping it within limits, indexation in Belgium is not – or to be more precise, is no longer – the bugbear still decried by so many international institutions.

3. On the other hand, I wholeheartedly share these same international institutions' opinion on the need to raise the rate of employment in Belgium. At just 61 p.c. of the population aged between 15 and 64, Belgium's employment rate is still noticeably lower than the average in Europe, not to mention other parts of the world. The boost it needs concerns, in particular, those groups that are under-represented on the labour market – young people, women, people of foreign origin and especially the relatively older groups of the potentially-working population.

Raising the rate of employment among the over-55s is essential both to guarantee the financial viability of the legal pension system and to reinforce the economy's medium- and long-term growth potential. Quite paradoxically, the low rate of employment can be regarded as a pool of unused potential. However, tapping this potential is proving particularly difficult because the reforms we need to implement in this field frequently come up against strong resistance, from workers and employers alike.

Action along these lines has already been taken in Belgium.

As early as 1996, the federal government got down to tackling a major reform of the pensions regime for employees and the self-employed, by gradually raising the statutory retirement age for women, from 60 years at the beginning of 1997 to 65 on 1 January 2009. By then, it will be the same as the legal retirement age for men, which is helping to bring down the cost of population ageing. More women staying on in the labour force has also helped push up the employment rate among 55 to 64 year-olds, a rate which rose from 26 p.c. in 2000 to 32 p.c. in 2005, even though this is still very low.

The exemption from seeking work granted to older unemployed people provided an important opening for early retirement from the labour market. The age limit for this exemption, which was set at 50 years until 2002, has been raised gradually to reach 58 in mid-2004.

In 2005, the government launched another big reform whose main objective is to raise the employment rate among older people, above all by boosting the labour supply. It is known as the Solidarity Pact between the generations. The most significant measures concerned early retirement. This scheme has been used a lot from the end of the 1970s onwards, initially along with business restructuring efforts, but it quickly became widespread. At one time, the early retirement age was brought down to 55, and even to 50 in companies in difficulty or undergoing restructuring.

These conditions have become unsustainable now that people are living longer and the population is ageing. The Pact brings the statutory early retirement age up to 60 years from 2008 onwards, with a seniority condition which will be gradually raised to 35 years. Various measures have also been taken to limit the use of early retirement schemes in the event of mass redundancies, notably by giving priority to active employment policies through outplacement and training. An employment cell must now be systematically set up in such cases.

Moreover, the Pact has also established a framework to encourage people reaching the end of their career to keep their job or return to work. Financial incentives have therefore been introduced, including a new bonus system granting a pension supplement for people continuing to work after the age of 62. This should push up the actual retirement age itself.

The Pact bears witness to an awareness and brings in an indispensable change of trend. According to the work done by the Study Group on Ageing set up within the High Council of Finance, it is a significant stage in the process, but still not enough in itself to bring the employment rate in Belgium up to a satisfactory level.

Before summing up, I just have to say a few words about the question posed by the organisers of this debate to each of the contributors, namely, which is the best method: harmonisation or decentralisation? Do these few selected examples of measures taken in Belgium enable us to draw some lessons about the best strategy for continuing and speeding up implementation of the structural reform so badly needed by European economies?

First of all, I would point out that this reform applies to existing situations which differ radically from one country to another, even from one region to another. These specific characteristics, which can range from the institutional set-up to the labour relations and social security system, the structure of the economy or even the preferences of the various parties involved, must be taken into account when drawing up appropriate measures, likely

to get sufficient backing from society at large.

Faced with these arguments in favour of decentralisation, we should not overlook the importance of the common approach developed at European level, in the context of the Lisbon strategy. Its contribution has been primordial in making structural reform a subject of national debate. The use of benchmarking and promoting “best practice” also come into this awareness-raising effort at national level. Furthermore, the European dimension helps reap the benefits of positive externalities factors stemming from close coordination of reform measures between countries, and helps keep the risk of possible “beggar-my-neighbour” policies to a minimum.

In the updated Lisbon strategy that they endorsed in 2005, the Member States and the EU authorities have put together a useful combination of a common and decentralized approach. The broad lines are drawn up at European level while the Member States are now given more responsibility in implementing reform measures.

Individual Member States mainly have their say by adopting National Reform Programmes, setting out government action in the fields of public finance, employment, the functioning of product and labour markets and promoting innovation. This joint process enables the European Union to take advantage of the positive interaction between structural policies. In the EU countries, notably in Belgium, drawing up these National Reform Programmes and implementing the reforms effectively requires close cooperation between the different levels of government (regional, national, European), as well as between public authorities and other stakeholders, and here I’m thinking particularly of the social partners, the academic world and society at large.

Within this framework, the national central banks also have a key role to play. On the one hand, they must back up the political decision-makers and the social partners by providing their macroeconomic and financial expertise. On the other hand, they have to keep the public informed of the grounds for and the need for the structural reforms.

Ladies and gentlemen,

The structural economic reform train in Europe is certainly on track. It now just needs a strong push, so that every citizen can enjoy a higher level of employment and well-being tomorrow.

STRUCTURAL REFORMS IN GREECE: AN OVERVIEW

SPEECH BY NICHOLAS G. GARGANAS
GOVERNOR OF THE NATIONAL BANK OF GREECE

Ladies and gentlemen,

It is certainly a pleasure to address such a distinguished audience on the subject of structural reforms, an issue with important implications for the growth and prosperity of Europe. Indeed, in launching the Lisbon reform agenda more than six years ago, the European Council affirmed the crucial role of structural reforms in raising the growth potential of the EU economy. In what follows, I will share some thoughts on the recent Greek experience with structural reforms. In doing so, I will also touch on issues of wider interest.

Greece has made strong progress towards closing the gap in living standards with the more-advanced EU economies since the mid-1990s. Its annual average growth rate accelerated to around 4% in the last twelve years (1995-2006) from less than 1 % in the preceding 15 years (1980-94). As a result, Greece's per capita income (purchasing power standards) in relation to the average in the EU15 has risen from 64% in 1995 to 79% in 2006, according to preliminary estimates. This outcome does not take into account a recent upward revision of GDP since the year 2000 by about 25%, which is now being assessed by Eurostat.

The improved growth performance since the mid-1990s reflected, on the supply side, mainly favourable developments in labour productivity. Average annual productivity growth (as measured by growth in real GDP per employed person) accelerated to about 3% in the last twelve years (1995-2006) from around 0.5% in the preceding 15 years (1980-1994). Rising employment, largely related to an inflow of immigrants since the early 1990s, also contributed to output growth. The acceleration of productivity growth in Greece since the mid-1990s reflected both higher levels of investments and faster growth in total factor productivity, which were made possible by an improved macroeconomic environment and efficiency enhancing structural reforms.

The improvement in the macroeconomic environment was associated with a sharp decline in inflation during the 1990s – to around 2.5% by 1999, from an average of about 18% in the in the 15-year period ending in 1994 – and the adoption of the euro in 2001. Tight macroeconomic policies – including monetary, exchange rate, fiscal and income policies – since the first-half of the 1990s played a key role in bringing down inflation. These policies enjoyed broad public support since they were widely understood as being pursued with a view to meeting the conditions for adopting the euro. Participation in EMU since 2001 has provided an environment of monetary stability and credibility.

Structural reforms in Greece proceeded slowly in the 1980s, but picked up considerable pace since the early 1990s. In the 1980s – when the economy was facing huge macroeconomic imbalances as a consequence of inappropriate macroeconomic policies – structural reforms were largely limited to the area of international merchandise trade in fulfilment of international trade treaties and obligations toward the EU, which Greece joined in 1981. From the early 1990s, the structural reforms were extended to selected product markets, chiefly telecommunications and the financial sector, which have subsequently exhibited dynamic growth. Users of such services are now seeing tangible benefits, including lower prices, wider choices, and innovative products. Some progress has also been made toward deregulating the energy market, strengthening competition in other product markets through the establishment of institutions to fight anti-competitive practices, improving the business environment, and alleviating some labour market rigidities. The domestic sea-transport sector was also liberalized in 2002. It is important to note that progress in implementing these reforms in Greece, as in other EU countries, was greatly facilitated by EU-wide negotiations and agreements on the Single European market and the adoption of the common currency.

Notwithstanding Greece's progress toward real convergence with the more advanced EU economies over the past 12 years, much remains to be done in terms of safeguarding macroeconomic stability and sustainable growth. Macroeconomic imbalances are reflected in the persistence of inflation at a relatively high level (11 % percentage points above the euro area average in recent years), and the large current account deficit (7% - 8% on average in recent years). While the inflation differential and the current account deficit can be attributed in part to the process of economic convergence, the size of the macroeconomic imbalances in the case of Greece will need to be reduced to ensure long-term financial stability, and sustainable and strong growth. Addressing the main underlying causes of the macroeconomic imbalances – namely the fiscal imbalance and the structural rigidities of the Greek economy – is especially important in the light of the challenges posed by population ageing, on the one hand, and globalization, on the other, for Greece's fiscal position and international competitiveness. Addressing these challenges will require, first and foremost, sustained further progress toward fiscal consolidation, including measures to put the public pension system on a sound basis. It will also require additional structural reforms to remove rigidities in the product markets and labour market, and to improve the business environment.

Fiscal reforms

Strong fiscal consolidation has led to a significant narrowing of the fiscal deficit over the past two years – to an officially estimated 2.6% of GDP in 2006, from 7.8% in 2004. Nevertheless, reflecting the accumulation of past fiscal deficits, the public debt remains excessively high at 104.3 % of GDP, the second highest in the EU. Moreover, the high level of the existing public debt does not capture the implications of population ageing, which will be especially severe in the case of Greece: in the absence of corrective measures, age-related government spending in relation to GDP is projected to rise by over 10 percentage points of GDP by 2050 i.e., by more than in any other EU15 country.

Fiscal consolidation will need to involve sustained adjustment with a view to achieving sizeable fiscal surpluses and a major decline in the public debt/GDP ratio.

This would require strict control of current spending, a widening of the tax base, and a curtailment of tax evasion, so as to also make room for a further reduction in the tax rates as well as adequate spending on public infrastructure and the growing needs of the ageing population. A strong fiscal position should also facilitate structural reforms by allowing the compensation of those who bear the cost of structural reforms, as the Netherlands, among a few other EU countries, have successfully done. Fiscal consolidation will need to be supported by a reform of the pension system that ensures its long-term viability.

Durable fiscal consolidation has thus far proved elusive. Achieving it could involve changes in fiscal institutions and practices. In this respect, it is useful to recall Greece's experience with fiscal adjustment in the 1990s. The fiscal deficit was reduced from an average of over 10% of GDP in 1980-94 to an average of about 5% of GDP in the latter half of the 1990s (3.4% in 1999). However, the fiscal adjustment was achieved through higher revenues and lower interest payments (stemming from the reduction in inflation and the adoption of the euro), rather than through control of primary spending, which, in fact, continued to rise in relation to GDP. In the event, this type of fiscal adjustment – which characterized some other euro area countries in the 1990s as well as Greece – did not prove sustainable as evidenced by the subsequent rise of the fiscal imbalances in Greece and elsewhere in the euro area.

In these circumstances, institutional reforms that strengthen fiscal discipline – similar to those implemented notably by Belgium, Netherlands and Sweden – may be a key to achieving sustained fiscal consolidation. The institutional reforms in the aforementioned EU countries included the adoption of quantitative fiscal rules and improved transparency in the fiscal accounts, in conjunction with the establishment of independent and credible institutions responsible for assessing the design and implementation of fiscal policy. Finally, the reform of the pension system will require a public dialogue to ensure wide dissemination of the need for reform, including its implications for the viability of the pension system, as well as for the growth prospects of the economy.

Product/labour market reforms and improvement of the business environment

The majority of studies and surveys dealing with regulations and government controls in individual economies indicate that the Greek economy is more regulated than other euro-area economies. In a recent survey¹⁰ by the Commission, Greece is ranked the fourth most restrictive regime among GECD members and the most restrictive among the 15 "old" members of the EU regarding product market regulation. This survey, which covers the years 1998-2003, shows that Greece is especially restrictive in the areas of state control of the economy and barriers to entrepreneurship. Although there was some significant improvement in all areas during the 5-year period under review, the pace of improvement was no faster than the average improvement of the other countries in the sample. An GECD study¹¹ has estimated that a more-efficient regulatory regime can raise the growth rate by three-quarters of a percentage point, on average, in GECD economies. For countries, such as Greece, that start with a relatively restrictive regulatory framework, the growth effect is considered to be even greater. Successive governments have tried to adopt a "one-stop shop" approach to new investments, whereby one authority is responsible for granting all the licenses required for new investments and for dealing with all regulatory issues. Considerable progress has been achieved in recent years, but more remains to be done.

Let me now turn to the area of labour market reforms. The need for such reforms is highlighted by Greece's low employment rate, which in turn reflects a high unemployment rate (still around 9 per cent) as well as a low labour force participation rate. Unemployment is particularly high among the youth and women. Enhancing the flexibility of the labour market is especially important in light of Greece's monetary union membership. A number of initiatives have been taken in this area at the legislative level, in terms of increasing the flexibility of employment and working time, reducing non-wage labour costs and upgrading labour force skills. Active labour market policies have been significantly improved since the early years of this decade. Again, more remains to be done. It will be important to deal with the still very significant burden of non-wage costs, mainly due to social security contributions, which are among the highest in Europe. There is also a need to modernise the education system and the vocational training systems so that they provide the skills that will enable workers to keep up with the changes in technology and market conditions, and also to improve the implementation of the active labour market policies.

According to the recent European Commission assessment of Greece's 2005-2008 National Reform Programme for Growth and Jobs, Greece is moving ahead relatively strongly in the macro-economic area, but needs to accelerate efforts in microeconomic and employment reforms. The Commission also identified several policy areas where priority needs to be given: reforming the pension system; modernising the public administration; increasing employment rates, modernizing employment protection and promoting labour mobility; and enhancing education and training.

A reality confronting any country implementing structural reforms is the fact that the costs of structural reforms tend to be narrowly concentrated and to appear upfront, while the benefits tend to be widely shared and to appear over the longer term. This situation tends to give rise to opposition to reforms by the particular groups adversely affected, while support for reforms often tends to be lukewarm, reflecting, in part, the fact that the fruits of reforms often take time to emerge. These considerations suggest that there is a need for a full social dialogue at home, in order to build consensus for reforms. In addition, coordination of reform policies within the EU would be helpful in diffusing knowledge about the reforms and overcoming resistance by affected groups in each EU country. Faced with a choice ranging between full harmonisation and full decentralisation of reforms, I would personally favour a strong form of harmonisation. EU Directives have certainly been instrumental in helping to push through important reforms in Greece, while the implementation of the Lisbon Strategy, an example of the so-called "open method of coordination", has so far been limited. More generally, I would be in favour of a broader scope for European Commission initiatives.

In the past fifteen years or so, Greece has confronted a succession of challenges. I am confident that the necessary consensus to achieve the remaining reforms will be achieved. I am, therefore, optimistic that Greece will not only maintain the living standards it has attained over the years, but will raise them.

Ladies and gentlemen, I thank you for your attention.

¹⁰ Conway et al (2006) and Commission of the European Communities (2006)

¹¹ Conway, et al (2006).

REFERENCES

Commission of The European Communities (2006): Implementing The Renewed Lisbon Strategy For Growth And Jobs, "Year Of Delivery", Brussels Conway, Paul, Veronique Janod, Giuseppe Nicoletti (2006): Product Market Regulation In OECD Countries: 1998 To 2003, DECO Working Paper #419.

SUMMARY OF Q&A SESSION

Governor Garganas stressed that European monetary union had been extremely successful in terms of maintaining price stability and anchoring inflationary expectations, in spite of a number of important exogenous supply shocks. However, large segments of public opinion, notably in Greece, were convinced that the introduction of the euro had resulted in increasing the cost of living. In Greece, some price increases could be attributed to the poor functioning of markets. However, there was also a problem of perception, consumers paying more attention to items whose prices increased and which they purchased frequently, even though they might have a relatively low weight in their overall consumption basket, rather than to items which might have a higher weight in the consumer price index and the prices of which had decreased.

Moreover, in the case of Greece, some of the markets for goods and services were not functioning well and competition was lacking. Some companies took advantage of this situation to raise their prices arbitrarily. But the real problem here was the lack of structural reforms and certainly not the introduction of the euro, which had been a great success.

Governor Quaden fully agreed with Governor Garganas. In addition to an erroneous perception of increases in the cost of living, people had perhaps also believed that the introduction of the euro would automatically lead to higher growth and employment. The monetary policy of the Eurosystem had resulted in price stability and low interest rates, which were necessary, but by themselves insufficient, conditions for higher growth and employment. Structural reforms are needed to impact favourably on economic activity.

Turning to the debate harmonisation versus decentralisation, Governor Quaden observed that in the case of Belgium there were simultaneously one movement favouring decentralisation to the regional level and another favouring centralisation at the European level. He underlined the relevance to this debate of European directives, incentives and constraints. For instance, the Maastricht criteria proved useful in convincing the Belgian public that their country needed to address its fiscal imbalances. On the positive side of the euro, one could also take note of the fact that Belgium, and other euro area countries, were now involved in determining the Eurosystem's monetary policy, while prior to European monetary union these countries had followed an exchange rate policy vis-à-vis the DEM. Unfortunately, the Commission was often used as a scapegoat by national policy makers and this also led to a loss of popularity of the EU and its institutions among members of the public.

Governor Mersch pointed out that the population took for granted what had been achieved in terms of low interest rates and job creation but did not relate this to monetary union. He mentioned the example of transaction fees involved in transferring money from one European country to another. Before 1998, the Commission found out that if you initially had 100 USD and you changed the currency in twelve countries, nearly nothing was left when you had completed your travels round the twelve countries. This improved dramatically with the introduction of the euro.

Finally, it was only to be expected that the euro, as a successful catalyst of European integration, would be systematically criticised by those opposed to such integration.

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 – A 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 – A 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 – A tous les établissements de crédit
- Circulaire BCL 2002/174 du 17 juillet 2002 – Modification de la collecte statistique relative aux taux d’intérêt – A 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 – A 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 – A 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 – A 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 – A 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 – A tous les établissements de crédit, aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications et aux établissements participants à la manipulation et à la délivrance au public de signes monétaires
- Circulaire 2003 /180 du 11 juin 2003 – Enquêtes sur l'investissement direct étranger – A tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)
- Circulaire 2003/181 du 17 novembre 2003 – Modification du système de réserves obligatoires – A 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 – A 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 – A tous les organismes de placement collectif luxembourgeois
- Circulaire BCL 2004/184 du 5 mars 2004 – Modification des conditions générales de la BCL – A tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)
- Circulaire BCL 2004/185 du 10 mai 2004 – 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 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 – A 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 – A tous les éta-
- blissements 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 – A 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 – A 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 – A tous les établissements de crédit
- Circulaire 2006/193 du 21 mars 2006 – Modification des Conditions générales de la BCL – A tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)
- Circulaire 2006/194 du 18 avril 2006 – Modification des Conditions générales de la BCL – A tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)
- Circulaire 2006/195 du 2 mai 2006 – Enquêtes sur l'investissement direct étranger – A tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)
- Circulaire 2006/196 du 14 juillet 2006 – Collecte Balance des paiements – A tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications
- Circulaire 2006/197 du 7 août 2006 – Adoption par la Slovénie de la monnaie unique, l'euro, à partir du 1^{er} janvier 2007: Incidences sur les déclarations statistiques concernant la balance des paiements – A tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)
- Circulaire 2006/198 du 7 août 2006 – Adoption de l'euro par la Slovénie – A tous les établissements de crédit

- Circulaire 2006/199 du 7 août 2006 – Adoption de l’euro par la Slovénie – A tous les OPC monétaires
- Circulaire 2006/200 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg et dates de début et de fin des périodes de constitution des réserves obligatoires en 2007– A tous les établissements de crédit
- Circulaire 2006/201 – Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg en 2007 – A tous les organismes de placement collectif monétaires luxembourgeois
- Circulaire 2006/202 – Collecte Balance des paiements – Date de mise en place du module de collecte pour les investissements de portefeuille – Modification de la circulaire BCL 2006/196 – A tous les établissements de crédit et aux services financiers de l’entreprise des Postes et Télécommunications
- Circulaire 2007/203 – Enquêtes sur l’investissement direct étranger – A tous les établissements de crédit et aux services financiers de l’entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)
- Circulaire 2007/204 – Adoption de l’euro par Chypre et Malte – A tous les OPC monétaires
- Circulaire 2007/205 – Adoption de l’euro par Chypre et Malte – A tous les établissements de crédit

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
- Revue de stabilité financière, avril 2006
- Bulletin BCL 2006/1, septembre 2006
- Bulletin BCL 2006/2, décembre 2006
- Revue de stabilité financière, avril 2007

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
- Rapport Annuel 2006, juin 2007
- Annual Report 2006, August 2007

CAHIER D'ÉTUDES DE LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

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

- Cahier d'études N°9, Octobre 2003
Règle de Taylor: estimation et interprétation pour la zone euro et pour le Luxembourg, par Patrick Lünemann et Abdelaziz Rouabah
- Cahier d'études N°10, Novembre 2003
Nouveaux instruments de paiement: une analyse du point de vue de la Banque centrale, par Li-Chun Yuan
- Cahier d'études N°11, June 2004
The New Keynesian Phillips curve: empirical results for Luxembourg, by Leva Rubene and Paolo Guarda
- Working Paper N°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, mai 2006
Peut-on parler de bulle sur le marché immobilier au Luxembourg?, by Christophe Blot
- Working Paper N°21, mai 2006
La sensibilité de l'activité bancaire aux chocs macro-économiques: une analyse en panel sur des données de banques luxembourgeoises, by Abdelaziz Rouabah
- Working Paper N°22, June 2006
Are Internet prices sticky?, by Patrick Lünemann and Ladislav Wintř
- Working Paper N°23, July 2006
The transition from payg to funding: Application to the Luxembourg privat sector pension system, by Muriel Bouchet
- Working Paper N°24, avril 2007
Mesure de la vulnérabilité du secteur bancaire luxembourgeois, par Abdelaziz Rouabah
- Working Paper N°25, avril 2007
Co-variation des taux de croissance sectoriels au Luxembourg: l'apport des corrélations conditionnelles dynamiques, par Abdelaziz Rouabah
- Working Paper N°26, May 2007
Commuters, residents and job competition in Luxembourg, by Olivier Pierrard
- Working Paper N°27, June 2007
Banking output and price indicators from quarterly reporting data, by Abdelaziz Rouabah and Paolo Guarda

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
- Brochure des produits numismatiques de la Banque centrale du Luxembourg, édition 2007
- «Chronique de l'immeuble Monterey», de René Link, janvier 2007
- «Exposition Monnaies grecques – Monnaies celtes», janvier 2007

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

Muriel Bouchet: "The Transition from PAYGO to Funding: Application to the Luxembourg Private Sector Pension System", in A. Muralidhar and S. Allegrezza (eds.): *Reforming European Pension Systems*, Dutch University Press, 2006, pp. 223-292.

Paolo Guarda and Abdelaziz Rouabah: "Measuring Banking Output and Productivity: a user cost approach to Luxembourg data", in P. Bandyopadhyay and G. Gupta (eds.): *Measuring Productivity in Services: New Dimensions*, Icfai University Press, 2006, Chapter 10, pp. 232-246.

Patrick Lünnemann: "What Quantitative Micro Data Reveal about Price Setting Behavior", with R. Sabbatini, L.J. Álvarez, E. Dhyne, M. Hoeberichts, H. Le Bihan, F. Martins, F. Ruml, H. Stahl, P. Vermeulen, G. Veronese and J. Vilmunen, in S. Fabiani, C. Loupias, F. Martins and R. Sabbatini (eds.): *Pricing Decisions in the Euro Area: How Firms Set Prices and Why*, Oxford Univ. Press, 2007, Chapter 14, pp. 218-234.

Patrick Lünnemann and Thomas Mathä: "A Survey of Price Setting Practices of Luxembourg Firms" in S. Fabiani, C. Loupias, F. Martins and R. Sabbatini (eds.): *Pricing Decisions in the Euro Area: How Firms Set Prices and Why*, Oxford Univ. Press, 2007, Chapter 8, pp. 124-139.

Patrick Lünnemann and Thomas Mathä: "A Comparison Based on International Survey Evidence" in S. Fabiani, C. Loupias, F. Martins and R. Sabbatini (eds.): *Pricing Decisions in the Euro Area: How Firms Set Prices and Why*, Oxford Univ. Press, 2007, Chapter 12, pp. 185-199.

Thomas Mathä: "Summary of Results for the Euro Area" with S. Fabiani, C. Loupias, M. Druant, I. Hernando, C. Kwapil, B. Landau, F. Martins, R. Sabbatini, H. Stahl, A. Stokman, in S. Fabiani, C. Loupias, F. Martins and R. Sabbatini (eds.): *Pricing Decisions in the Euro Area: How Firms Set Prices and Why*, Oxford Univ. Press, 2007, Chapter 2, pp. 32-52.

Thomas Mathä: "Regional Integration and Trade Diversion in Europe", with A. Kokko, and P. Gustavsson Tingvall, in *Integration and Trade Journal*, Vol. 26, pp. 205-245.

COMMANDE

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



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

EUROSYSTÈME

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

4.4 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
- Rapport Annuel 2006/ Annual Report 2006, April 2007

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.

BULLETIN MENSUEL DE LA BCE

ECB Monthly Bulletin

Articles parus depuis 2007/ Articles published from 2007 onwards:

"The enlarged EU and euro area economies", January 2007.

"Developments in the structural features of the euro area labour markets over the last decade", January 2007.

"Putting China's economic expansion in perspective", January 2007.

"Challenges to fiscal sustainability in the euro area", February 2007.

"The EU arrangements for financial crisis management", February 2007.

"Migrant remittances to regions neighbouring the EU", February 2007.

"Communicating monetary policy to financial markets", April 2007.

"Output growth differentials in the euro area: sources and implications", April 2007.

"From government deficit to debt: bridging the gap", April 2007.

"Measured inflation and inflation perceptions in the euro area", May 2007.

"Competition in and economic performance of the euro area services sector", May 2007.

“Determinants of growth in the EU Member States of central and eastern Europe”, May 2007.

“Share buybacks in the euro area”, May 2007.

“Interpreting monetary developments since mid-2004”, July 2007.

“Oil-exporting countries: key structural features, economic developments and oil revenue recycling”, July 2007.

“Adjustment of global imbalances in a financially integrating world”, August 2007.

“The financing of small and medium-sized enterprises in the euro area”, August 2007.

“Leveraged buyouts and financial stability”, August 2007.

La version anglaise du Bulletin mensuel de la BCE est diffusée gratuitement aux abonnés des publications de la BCL.

The English version of the ECB Monthly Bulletin is distributed free of charge to the subscribers of the BCL publications.

ETUDES AD HOC

Occasional Paper Series

Depuis 2007 / *from 2007 onwards:*

“Globalisation and euro area trade: interactions and challenges” by U. Baumann and F. di Mauro, February 2007.

“Assessing fiscal soundness: theory and practice” by N. Giammarioli, C. Nickel, P. Rother and J.-P. Vidal, March 2007.

“Understanding price developments and consumer price indices in south-eastern Europe” by S. Herrmann and E. K. Polgar, March 2007.

“Long-term growth prospects for the Russian economy” by R. Beck, A. Kamps and E. Mileva, March 2007.

“The ECB Survey of Professional Forecasters (SPF) – A review after eight years’ experience” by C. Bowles, R. Friz, V. Genre, G. Kenny, A. Meyler and T. Rautanen, April 2007.

“Commodity price fluctuations and their impact on monetary and fiscal policies in Western and Central Africa” by U. Böwer, A. Geis and A. Winkler, April 2007.

“Determinants of growth in the central and eastern European EU Member States – A production function approach” by O. Arratibel, F. Heinz, R. Martin, M. Przybyła, L. Rawdanowicz, R. Serafini and T. Zumer, April 2007.

“Inflation-linked bonds from a central bank perspective” by J. A. Garcia and A. van Rixtel, June 2007.

“Corporate finance in the euro area – including background material” by the Task Force of the Monetary Policy Committee of the ESCB, June 2007.

“The use of portfolio credit risk models in central banks” by the Task Force of the Market Operations Committee of the ESCB, July 2007.

“The performance of credit rating systems in the assessment of collateral used in Eurosystem monetary policy operations” by F. Coppens, F. González and G. Winkler, July 2007.

“Structural reforms in EMU and the role of monetary policy – a survey of the literature” by N. Leiner-Killinger, V. López Pérez, R. Stiegert and G. Vitale, July 2007.

“Towards harmonised balance of payments and international investment position statistics – the experience of the European compilers” by J.-M. Israël and C. Sánchez Muñoz, July 2007.

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

“The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks”, May 2006.

“TARGET2-Securities brochure”, September 2006.

“The Single Euro Payments Area (SEPA): an integrated retail payments market”, November 2006.

COMMANDE / Order

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

4.5 LISTE DES ABRÉVIATIONS / LIST OF ABBREVIATIONS

| | | | |
|---------------|--|-----------------|--|
| ABBL | Association des Banques et Banquiers, Luxembourg | EMI | European Monetary Institute (1994-1998) |
| AFN | Avoirs financiers nets | EMS | European Monetary System |
| AGDL | Association pour la garantie des dépôts, Luxembourg | EMU | Economic and Monetary Union |
| BCE | Banque centrale européenne | ESCB | European System of Central Banks |
| BCL | Banque centrale du Luxembourg | EU | European Union |
| BCN | banque(s) centrale(s) nationale(s) | EUR | euro |
| BEI | Banque européenne d'investissement | EUROSTAT | Office statistique des Communautés européennes |
| BERD | Banque européenne pour la reconstruction et le développement | FBCF | Formation brute de capital fixe |
| BIS | Bank for International Settlements | FCP | Fonds commun de placement |
| BNB | Banque Nationale de Belgique | FDC | Fleur de coin |
| BRI | Banque des règlements internationaux | FMI | Fonds monétaire international |
| CAIL | Commission chargée d'étudier l'amélioration de l'infrastructure législative de la place financière de Luxembourg | GAFI | Groupe d'action financière pour la lutte contre le blanchiment de capitaux |
| CCBM | Correspondent central banking model | GDP | Gross domestic product |
| CEC | Centre d'échange d'opérations à compenser du système financier belge | HICP | Harmonised Index of Consumer Prices |
| CETREL | Centre de transferts électroniques Luxembourg | IADB | Inter American Development Bank |
| CPI | Consumer Price Index | IBLC | Institut belgo-luxembourgeois du change |
| CSSF | Commission de surveillance du secteur financier | IFM | Institution financière monétaire |
| DTS | Droits de tirage spéciaux | IGF | Inspection générale des finances |
| ECB | European Central Bank | IME | Institut monétaire européen (1994-1998) |
| ECG | Enlarged Contact Group on the Supervision of Investment Funds | IMF | International Monetary Fund |
| EIB | European Investment Bank | IML | Institut Monétaire Luxembourgeois (1983-1998) |
| | | IOSCO | International Organisation of Securities Commissions |
| | | IPC | Indice des prix à la consommation |
| | | IPCH | Indice des prix à la consommation harmonisé |

| | | | |
|---------------------|---|-----------------------|--|
| LIPS-Gross | Luxembourg Interbank Payment System – Gross Settlement System | SICAF | Société d'investissement à capital fixe |
| LIPS-Net | Luxembourg Interbank Payment System – Net Settlement System | SICAV | Société d'investissement à capital variable |
| MBCC | Modèle de banque centrale correspondante | SME | Système monétaire européen |
| MFI | Monetary Financial Institution | SWIFT | Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication s.c. |
| NCB | National central bank | SYPAL GIE | Groupement d'intérêt économique pour la promotion et la gestion des systèmes de paiement au Luxembourg |
| OCDE | Organisation de coopération et de développement économiques | TARGET system | Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system |
| OECD | Organisation for Economic Cooperation and Development | Système Target | Transfert express automatisé transeuropéen à règlement brut en temps réel |
| OICV | Organisation internationale des commissions de valeurs | TCE | Traité instituant la Communauté européenne |
| OLS | Ordinary least squares | UCI | Undertaking for Collective Investments |
| OPC | Organisme de placement collectif | UCITS | Undertaking for Collective Investments in Transferable Securities |
| OPCVM | Organisme de placement collectif en valeurs mobilières | UCM | Union des caisses de maladie |
| OPEP | Organisation des pays exportateurs et producteurs de pétrole | UE | Union européenne |
| PIB | Produit intérieur brut | UE15 | Etats membres de l'Union européenne avant le 1 ^{er} mai 2004 |
| PSC | Pacte de stabilité et de croissance | UEBL | Union économique belgo-luxembourgeoise |
| PSF | Autres professionnels du secteur financier | UEM | Union économique et monétaire |
| RTGS system | Real-Time Gross Settlement system | USD | Dollar des Etats-Unis d'Amérique |
| Système RBTR | Système de règlement brut en temps réel | VNI | Valeur nette d'inventaire |
| RTGS-L GIE | Groupement d'intérêt économique pour le règlement brut en temps réel d'ordres de paiement au Luxembourg | | |
| SDR | Special Drawing Rights | | |
| SEBC | Système européen de banques centrales | | |
| SEC | Système européen de comptes | | |

