

4 ACTUALITÉS

1	Faits divers	152
2	Liste des circulaires de la BCL	157
3	Publications de la BCL	161
4	Publications de la Banque centrale européenne (BCE)	167
5	Liste des abréviations	170

ACTUALITÉS

4



1 FAITS DIVERS

ACTUALITÉS

Composition du Conseil de la Banque centrale du Luxembourg – 16/07/2008

La Banque centrale du Luxembourg (BCL) informe que le Gouvernement en Conseil, dans sa réunion du 11 juillet 2008, a renouvelé le mandat de Monsieur Pit Hentgen, directeur d'assurances, comme membre du Conseil de la BCL pour une période de 6 ans.

Le Gouvernement en Conseil a de même nommé Monsieur Romain Schintgen, juge honoraire de la Cour de Justice des Communautés européennes, et Monsieur Claude Zimmer, réviseur d'entreprises, comme nouveaux membres du Conseil BCL pour une période de 6 ans.

A partir du 1^{er} août 2008 le Conseil BCL se composera donc des membres suivants :

Président: Yves Mersch

Membres: Andrée Billon, Pit Hentgen, Serge Kolb, Patrice Pieretti, Jacques F. Poos, Romain Schintgen, Michel Wurth, Claude Zimmer.

“GLOBALISATION: CAN EUROPE MANAGE IT?”

Conference held on Tuesday 22 January 2008, at the Conference Centre of the Jean Monnet Building

under the chairmanship of **Yves Mersch**, President of the Banque centrale du Luxembourg & President of the Bridge Forum Dialogue

Guest speakers **Kenneth S. Rogoff**, Professor of Economics, Harvard University; **Lucas Papademos**, Vice-President, European Central Bank and **Lars Heikensten**, Member of the European Court of Auditors, Member of the Bridge Forum Dialogue

- **Introduction**

The Bridge Forum Dialogue together with the Banque centrale du Luxembourg hosted a conference on “Globalisation: can Europe manage it?” on 22 January 2007, chaired by Mr. Yves Mersch, President of the Banque centrale du Luxembourg, President of the Bridge Forum Dialogue.


This note summarizes the intervention of the guest speakers: Kenneth Rogoff, Professor of Economics at Harvard University, Lucas Papademos, Vice-President of the European Central Bank and Lars Heikensten, Member of the European Court of Auditors, Member of the Bridge Forum Dialogue.

- **Kenneth S. Rogoff, Professor of Economics, Harvard University**

Professor Rogoff proposed discussing some major positive and negative sides of globalisation before asking whether the 2007 US subprime financial crisis is different from the eighteen bank-centred financial crises from the post-war period.

Global economic system of the 2000s has been characterised by a globalisation that has entailed the spread of free market capitalism, and a period of strong economic growth. Globalisation has contributed maintaining inflation to a level rather below than our expectations, thanks to China that has become the main exporter of cheap finished goods.

Nevertheless, there have always been glaring weaknesses or imbalances around the world. Indeed, China is more vulnerable and dependent on world economies. Despite its centrality in the global trade, nobody does really know how stable China is. It is therefore essential to remind and keep in mind that social inequality is more dramatic in China than in the United States. Moreover, it has provoked no less than 1900 riots last years. Social measure will be required in China, notably in the fields of legislation on weekly-worked hours and minimum wage. This in turn, should change the pace of inflation development in China adversely. The increasing demand for both agricultural and energy goods from emerging countries has not only caused a surge in their price, but also contributed to climate change. How to manage these developments remains a daunting problem that has faced the global economy. As for the Middle East, it is characterised by its geopolitical instability which has lead to risks to oil prices and shipping.



The world has also experienced global imbalances development together with fragilities in new age financial markets. On the one hand, China's and Japan's financial reserves are huge, around \$US 2.8 trillions, as well as those of several oil-exporters countries. These have led to growing worries about the rise of sovereign wealth funds. They are indeed blamed from not being transparent enough. On the other hand, the US has been forced to borrow \$US 800 thousand million each year to China, Japan and oil-producer countries to support its deficits. Besides, the US has experienced a striking contraction in wealth, an increase in risk spreads, and deterioration in credit market functioning since the summer of 2007. The 2007 US subprime crisis has its roots in falling U.S. housing prices, which have in turn led to higher default levels particularly among less creditworthy borrowers. The impact of these defaults on the financial sector has been greatly exaggerated due to the complex bundling of obligations that was supposed to spread risk efficiently. Unfortunately, that innovation also made the resulting instruments extremely non transparent and illiquid in the face of falling house prices.

Considering the big five financial crisis from the post-war period as a benchmark, Professor Rogoff argued that the run-up in housing prices in the United States, which has been a typical characteristic of financial crisis, in the case of the 2007 crisis exceeds that of the "Big Five". In terms of real growth rates of equity market price indices, he noticed that the Big Five crisis exhibited equity price falls earlier than that of the US has in the early part of the most recent episode. This may be due to the fact that the US Federal Reserve pumped in an extraordinary amount of stimulus at this time. Regarding the current account as share of GDP, it appears that the US is on a typical trajectory, with capital inflows accelerating up to the eve of the crisis. As to real GDP growth per capita in the run-up to debt crises, it follows during the 2007 crisis the same inverted V-shape that characterizes the earlier episodes. However, the growth shock during the Big Five appears larger and more prolonged than for 2007. All in all, these suggest that if the United States does not experience a significant and protracted growth slowdown, it should either be considered very lucky or even more "special" than most optimistic theories suggest. Indeed, given the severity of most crisis indicators in the run-up to its 2007 financial crisis, the United States should consider itself quite fortunate if its downturn ends up being a relatively short and mild one.

- **Lucas Papademos, Vice-President of the European Central Bank**

ECB Vice-President Lucas Papademos focussed on three major issues. First, how globalisation could undermine the effectiveness of monetary policy as a result of its impact on both domestic aggregate demand and aggregate supply? Second, how does globalisation alter the functioning of financial markets? And third, how globalisation may affect this interrelation between monetary policy and financial stability?

Relying on both economic theory and empirical evidence, he argued that globalisation does not fundamentally undermine the effectiveness of monetary policy in preserving price stability, and this even if it impacts both domestic aggregate demand and aggregate supply.

Turning to the effects of globalisation on the functioning of financial markets and institutions, L. Papademos underlines the three following points before discussing empirical evidence and then the ongoing financial turmoil. (1) Both financial integration and development have been driven by several factors, which have contributed, in a mutually reinforcing manner, to the exceptional growth of the overall size of financial markets relative to GDP. These factors are deregulation, capital liberalisation, financial innovation and advances in communication and information technology. They have also contributed to the exponential growth of new financial instruments, the adoption by banks of the "originate and distribute" business model and the increasing presence of new financial intermediaries. (2) Moreover, the securitisation of bank loans and the development of credit risk transfer (CRT) instruments and complex structured finance products have fundamentally changed the functioning of the financial system and the distribution of risk across sectors

and borders. While initially the focus was on transferring market risk, credit risk transfer instruments have increasingly gained in importance since the 1990s. (3) One prominent feature of the development of the financial system is that it has become much more “leveraged”, as indicated by the ratio of total monetary and financial assets relative to the monetary base.

There is empirical evidence supporting the view that the development of the financial sector has had positive effects on the efficient functioning of product markets and has fostered (total factor) productivity gains and output growth. Financial globalisation, together with other factors - such as the rapid growth of new financial instruments, an increase in risk appetite, and the increasing presence of very active and highly leveraged financial market participants - played an important role in explaining reducing volatility and increasing liquidity in financial markets. Another important point is the resilience of financial asset prices to negative shocks is improved when the market is more liquid and the investor base more heterogeneous.


Four features concerning the ongoing financial turmoil should also be highlighted. First, the property price overvaluation is a main factor of the financial market recent turmoil, as it has been for previous turbulence episodes. Second, the functioning of the market for structured finance products exhibited several weaknesses, in particular the imperfect availability of information about the underlying asset characteristics and the inadequate appreciation of risks by investors. Third, these weaknesses fostered moral hazard and contributed to the inadequate assessment and management of credit and funding-liquidity risk. Fourth, the structured investment vehicles which partly reflects the poor assessment and management of the funding and market liquidity risks as well as the reputational risks faced by a number of banks.

Overall, these aforementioned weaknesses in the functioning of the financial system lead to the general conclusion that financial integration and development have not been accompanied by adequate appreciation of risks, effective risk management and sufficient market discipline. Therefore, actions and an institutional framework that encourage prudent behaviour and adequate risk assessment and management are necessary to enhance the resilience of financial systems. Actually, these are currently being examined both by market participants and policy-makers. At this stage, it would be wrong to conclude that financial globalisation is to be blamed for the financial ongoing turmoil as it cannot be considered responsible for the fundamental causes and key weaknesses identified earlier. It has rather acted as a key factor that had contributed to boosting market liquidity, reducing market volatility and fostering financial development in the preceding years. Financial globalisation has also facilitated the propagation of shocks and the spreading of sub-prime related risks to Europe, together with contributing to cushioning the impact of shocks on national financial systems and economies. Lastly, the recent financial market episode has shown that effective cooperation and coordinated action by central banks in managing liquidity and ensuring the efficient functioning of interbank money markets is necessary; and closer cooperation and improved information-sharing between financial supervisors and central banks are beneficial.

In any case, a monetary policy strategy that monitors money and credit developments is likely to contribute to the detection of potentially destabilising financial imbalances at an early stage.

- **Lars Heikensten, Member of the European Court of Auditors, Member of the Bridge Forum Dialogue**

Lars Heikensten, Member of the European Court of Auditors adopted a more broad, long-term and structural perspective to discuss globalisation. The motivation is that it is important for Europe to ask themselves what globalisation requires in terms of adjustment and changes in policies. After having given a broad outline of the globalisation, he underlined two particular points of the current one.



This wave of globalisation is different from previous ones as countries – most importantly China and India – that have entered into the world market are strongly populated this time. Moreover, they were relatively much poorer (in terms of GDP per capita) than industrialised countries.

Concerning Europe, he noted that growth performance has been reasonable, employment has recovered somewhat and productivity has been disappointing over the last years. In comparative perspective however, European economy features are less favourable. Indeed, both growth and productivity have been substantially higher in the US since beginning of the nineties.

Another important aspect relates to the substantial differences that remain between European countries. These differences show up not only in terms of growth, GDP per capita, but also in many various categories as illustrated by the components of the OECD composite indicator of ability to cope with globalization for instance. They are built on several components, among them: immigration rate, school results, public expenditure on active labour market programmes, participation rate in life long learning and an indicator of labour market flexibility. According to this international organization, US but also Nordic countries perform well whereas both Southern and Eastern Europe do the worst.


Another illustration of European differences stands in a study by the Belgian economist Andre Sapir. He has shown that (Nordic) countries that do well in terms of both employment rate and probability of escaping poverty combine generous benefits for unemployed, sticks/carrots for adjustment and weaker employment protection. (Mediterranean) Countries which have problems miss out on one or the other of these aspects.

The upshot of all this is that it is necessary for Europe to reform, and to grow to improve its standard. Many delicate issues (going from aging population to climate change or integration of young workers) are easier to deal with in growing economies. Addressing these issues is important, especially as when one faces a context of accelerating globalization. Consequently, Europe needs to have flexible labour and product markets and well functioning capital markets. In that objective, it can probably find many of the solutions within the methods which are used in the continent.

Contribution by Muriel Nguiffo-Boyom, Economist at the Banque centrale du Luxembourg, May 2008

2 LISTE DES CIRCULAIRES DE LA BCL

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



règlement des opérations sur titres contre le crime et le terrorisme – aux opérateurs et agents techniques de systèmes de paiement et de règlement des opérations sur titres

- **Circulaire BCL 2002/173 du 3 juillet 2002:** Modification des Conditions générales de la BCL – à tous les établissements de crédit
- **Circulaire BCL 2002/174 du 17 juillet 2002:** Modification de la collecte statistique relative aux taux d'intérêt – à tous les établissements de crédit
- **Circulaire BCL 2002/175 du 17 juillet 2002:** Nouvelle collecte de données statistiques en vue de l'Union économique et monétaire – à tous les établissements de crédit – Modification du tableau statistique S 1. 4 «Ajustements liés aux effets de valorisation»
- **Circulaire BCL 2002/176 du 20 décembre 2002:** Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg – à tous les établissements de crédit
- **Circulaire BCL 2002/177 du 20 décembre 2002:** Liste de codes-pays pour les déclarations statistiques du répertoire de la balance des paiements et du rapport statistique trimestriel S 2.5 – à tous les établissements de crédit
- **Circulaire BCL 2002/178 du 20 décembre 2002:** Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg – à tous les organismes de placement collectif luxembourgeois
- **Circulaire BCL 2003/179 du 8 mai 2003:** Obligations de retrait et de transmission de signes monétaires en euros faux ou présumés tels – à tous les établissements de crédit, aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications et aux établissements 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 – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)
- **Circulaire 2003/181 du 17 novembre 2003:** Modification du système de réserves obligatoires – à tous les établissements de crédit
- **Circulaire BCL 2003/182 du 19 décembre 2003:** Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg – à tous les établissements de crédit
- **Circulaire BCL 2003/183 du 19 décembre 2003:** Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg – à tous les organismes de placement collectif luxembourgeois
- **Circulaire BCL 2004/184 du 5 mars 2004:** Modification des conditions générales de la BCL – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)
- **Circulaire BCL 2004/185 du 10 mai 2004:** Enquêtes sur l'investissement direct étranger – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)
- **Circulaire BCL 2004/186 du 5 novembre 2004:** Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg
- **Circulaire BCL 2004/187 du 5 novembre 2004:** Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg et dates de début et de fin des périodes de constitution des réserves obligatoires en 2005
- **Circulaire BCL 2005/188 du 13 mai 2005:** Modification des conditions générales de la BCL – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes et chèques postaux)

- **Circulaire BCL 2005/189 du 13 mai 2005:** Enquêtes sur l'investissement direct étranger – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes et chèques postaux)
- **Circulaire 2005/190 du 11 juillet 2005:** Collecte des données balance des paiements: Fiscalité des revenus de l'épargne sous forme de paiements d'intérêts. Traitement particulier en matière de balance des paiements – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes et chèques postaux)
- **Circulaire 2005/191 du 19 octobre 2005:** Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg – à tous les organismes de placement collectif luxembourgeois
- **Circulaire 2005/192 du 19 octobre 2005:** Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg et dates de début et de fin des périodes de constitution des réserves obligatoires en 2006 – à tous les établissements de crédit
- **Circulaire 2006/193 du 21 mars 2006:** Modification des Conditions générales de la BCL – à 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 – à 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 – à 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 – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications
- **Circulaire 2006/199 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 – à 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 – à tous les établissements de crédit
- **Circulaire 2006/199 du 7 août 2006:** Adoption de l'euro par la Slovénie – à 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 – à tous les établissements de crédit
- **Circulaire 2006/201:** Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg en 2007 – à 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 – à 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 – à 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 – à tous les OPC monétaires
- **Circulaire 2007/205:** Adoption de l'euro par Chypre et Malte – à tous les établissements de crédit
- **Circulaire 2007/206:** Adoption par Chypre et Malte de la monnaie unique, l'euro, à partir du 1^{er} janvier 2008: Incidences sur les déclarations statistiques concernant la balance des paiements – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)
- **Circulaire 2007/207:** Modification des conditions générales de la BCL – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)
- **Circulaire 2007/208:** Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg et dates de début et de fin des périodes de constitution des réserves obligatoires en 2008 – à tous les établissements de crédit
- **Circulaire 2007/209:** Dates de remise des rapports statistiques à la Banque centrale du Luxembourg en 2008 – à tous les organismes de placement collectif monétaires luxembourgeois
- **Circulaire 2007/210:** Collecte Balance des paiements – Modification des instructions – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications
- **Circulaire 2007/211:** Nouvelle collecte statistique auprès des OPC non monétaires – Modification de la collecte statistique auprès des OPC monétaires – à tous les organismes de placement collectif luxembourgeois
- **Circulaire 2007/212:** Mise à jour des instructions pour la collecte statistique de la BCL – à tous les établissements de crédit
- **Circulaire 2007/213:** Collecte balance des paiements – Nouveau module de collecte titre par titre pour les investissements de portefeuille – à tous les établissements de crédit
- **Circulaire 2007/214:** Modification des conditions générales de la BCL – à tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)
- **Circulaire BCL 2007/215:** Modification des conditions générales de la BCL: A tous les établissements de crédit et aux services financiers de l'entreprise des Postes et Télécommunications (service des comptes chèques postaux)
- **Circulaire BCL 2007/216:** Transmission des données statistiques par voie de télécommunication : A tous les établissements de crédit
- **Circulaire BCL 2008/217:** 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)

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
- Bulletin BCL 2007/1, septembre 2007
- Bulletin BCL 2007/2, décembre 2007
- Revue de stabilité financière, avril 2008

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
 - Rapport annuel 2007, juin 2008
 - Annual Report 2007, August 2008

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 Wintr, 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 Wintr
- 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
 - Working Paper N°28, November 2007
An analysis of regional commuting flows in the European Union,
by Jordan Marvakov and Thomas Y. Mathä
 - Cahier d'études N°29, février 2008
Les taux d'intérêt des banques luxembourgeoises: une étude sur base agrégée et individuelle,
par Yann Wicky
 - Working Paper N°30, March 2008
Eurosystem Communication and Financial Market Expectations,
by Patrick Luennemann and Dirk Mevis
 - Working Paper N°31, March 2008
A Monthly Indicator of Economic Activity for Luxembourg,
by Muriel Nguiffo-Boyom
 - Working Paper N°32, March 2008
Search in the Product Market and the Real Business Cycle,
by Thomas Y. Mathä and Olivier Pierrard
 - Working Paper N° 33, July 2008
Sequential bargaining in a new-Keynesian model with frictional unemployment and staggered
wage negotiation, by Gergory de Walque, Olivier Pierrard, Henri Sneessens and Raf Wouters

PUBLICATIONS ET PRESENTATIONS EXTERNES DU PERSONNEL DE LA BCL

PUBLICATIONS

Olivier Pierrard et Henri Sneessens «Biased Technological Shocks, Wage Rigidities and Low-skilled Unemployment» dans *Scottish Journal of Political Economy*, Vol. 55, No. 3, pp 330-352.

PRESENTATIONS EXTERNES

January 2008, Presentation BCL research project, CEPS / INSTEAD Differdange
February 2008, Wage Dynamics Network Workshop, ECB, Frankfurt
June 2008, Presentation of BCL research on inflation to CES members and other national experts
June 2008, 25th International Symposium on Money, Banking and Finance, Luxembourg
June 2008, North American Productivity Workshop, Stern School of Business, New York
June 2008, International Symposium on Forecasting, Nice
July 2008, CCBS workshop on "Financial sector in macro-forecasting", London
July 2008, Annual meeting of the European Regional Science Association, Liverpool
August 2008, European Economic Association annual congress, Milan


COMMANDE

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



BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG
EUROSYSTEME

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



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 2008 / from 2008 onwards:

- “A framework for assessing global imbalances” by T. Bracke, M. Bussière, M. Fidora and R. Straub, January 2008.
- “The workings of the Eurosystem: monetary policy preparations and decision-making – selected issues” by P. Moutot, A. Jung and F. P. Mongelli, January 2008.
- “China’s and India’s roles in global trade and finance: twin titans for the new millennium?” by M. Bussière and A. Mehl, January 2008.
- “Measuring financial integration in new EU Member States” by M. Baltzer, L. Cappiello, R. A. De Santis and S. Manganelli, March 2008.
- “The sustainability of China’s exchange rate
- “The predictability of monetary policy” by T. Blattner, M. Catenaro, M. Ehrmann, R. Strauch and J. Turunen, March 2008.
- “Short-term forecasting of GDP using large monthly datasets: a pseudo real-time forecast evaluation exercise” by G. Rünstler, K. Barhoumi, R. Cristadoro, A. Den Reijer, A. Jakaitiene, P. Jelonek, A. Rua, K. Ruth, S. Benk and C. Van Nieuwenhuyze, May 2008.
- “Benchmarking the Lisbon strategy” by D. Ioannou, M. Ferdinandusse, M. Lo Duca and W. Coussens, June 2008.
- “Real convergence and the determinants of growth in EU candidate and potential candidate countries: a panel data approach” by M. M. Borys, É. K. Polgár and A. Zlate, June 2008.
- “Labour supply and employment in the euro area countries: developments and challenges”, by a Task Force of the Monetary Policy Committee of the European System of Central Banks, June 2008.
- “Real convergence, financial markets, and the current account – emerging Europe versus emerging Asia” by S. Herrmann and A. Winkler, June 2008.
- “An analysis of youth unemployment in the euro area” by R. Gomez-Salvador and N. Leiner-Killinger, June 2008.
- “Wage growth dispersion across the euro area countries: some stylised facts” by M. Andersson, A. Gieseck, B. Pierluigi and N. Vidalis, July 2008.
- “The impact of sovereign wealth funds on global financial markets” by R. Beck and M. Fidora, July 2008.
- “The Gulf Cooperation Council countries: economic structures, recent developments and role in the global economy” by M. Sturm, J. Strasky, P. Adolf and D. Peschel, July 2008.

ETUDES / WORKING PAPER SERIES

La liste exhaustive des articles est disponible sur le site de la BCE, www.ecb.int.
A complete list of articles published is available on the ECB website, www.ecb.int.



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.
- "The European Central Bank – History, role and functions", 2007
- "How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins", 2007
- "The European Central Bank - History, role and functions", 2007
- "How the euro became our money. A short history of the euro banknotes and coins", 2007
- "A single currency: an integrated market infrastructure", September 2007.
- "The European Central Bank, the Eurosystem, the European System of Central Banks", 2nd edition, May 2008.
- "Price Stability – why is it important for you?", June 2008.



COMMANDE/ ORDER

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

ABBL Association des Banques et Banquiers, Luxembourg

5 LISTE DES ABRÉVIATIONS / LIST OF ABBREVIATIONS

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

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



TCE	Traité instituant la Communauté européenne	UE15	Etats membres de l'Union européenne avant le 1 ^{er} mai 2004
UCI	Undertaking for Collective Investments	UEBL	Union économique belgo-luxembourgeoise
UCITS	Undertaking for Collective Investments in Transferable Securities	UEM	Union économique et monétaire
UCM	Union des caisses de maladie	USD	Dollar des Etats-Unis d'Amérique
UE	Union européenne	VNI	Valeur nette d'inventaire