

LES EXPLICATIONS METHODOLOGIQUES SUR LES STATISTIQUES PUBLIEES PAR LA BANQUE CENTRALE DU LUXEMBOURG

1	Les statistiques de politique monétaire	5
1.1	La situation financière consolidée de l'Eurosystème	5
1.1.1	La structure	5
1.1.2	Les principes comptables	5
1.1.3	Le contenu de la situation financière consolidée	6
1.2	La situation financière de la Banque centrale du Luxembourg	10
1.3	Les taux d'intérêt des facilités permanentes de la Banque centrale européenne	10
1.4	Les opérations de la politique monétaire de l'Eurosystème exécutées par voie d'appels d'offres	11
1.5	Les statistiques de réserves obligatoires de la zone euro	14
1.5.1	L'assiette de réserves	14
1.5.2	La constitution de réserves	15
1.6	Les statistiques de réserves obligatoires au Luxembourg	15
1.7	La position de liquidité du système bancaire	16
2	Les évolutions monétaires et financières dans la zone euro et au Luxembourg	17
2.1	Le bilan agrégé des IFMs de la zone euro (hors Eurosystème)	18
2.2	Le bilan agrégé des IFMs luxembourgeoises (hors Banque centrale)	18
2.3	Les agrégats monétaires	18
3	Marchés des capitaux et taux d'intérêt	21
3.1	Les taux d'intérêt des institutions financières monétaires	21
3.2	Les taux d'intérêt du marché monétaire	22
3.3	Les rendements d'emprunts publics	23
3.4	Les indices boursiers	23
3.5	Les taux de change	24
4	Les données générales sur le système financier au Luxembourg	25
4.1	Les secteurs concernés	25
4.1.1	Les institutions financières monétaires (IFMs)	25

4.1.2	Le secteur des OPC	25
4.1.3	Les professionnels du secteur financier (PSF)	26
4.1.4	Les sociétés de gestion	26
4.2	L'emploi dans les établissements de crédit et les professionnels du secteur financier	26
4.3	Les comptes de profits et pertes des établissements de crédit	27
4.3.1	La description des instruments du comptes de profits et pertes	27
4.4	Le bilan des établissements de crédit et des OPC monétaires	29
4.4.1	La description des principaux instruments du bilan agrégé des établissements de crédit et des OPC monétaires	29
4.4.2	La description des secteurs économiques, contreparties aux établissements de crédit et OPC monétaires	32
5	La situation des établissements du Luxembourg sur les euro-marchés	35
6	Les développements des prix et des coûts au Luxembourg	36
6.1	Les indices des prix à la consommation harmonisé (IPCH) et national (IPCN) au Luxembourg	36
6.2	Les prix à la production	37
6.3	Les prix des matières premières	38
6.4	Les indicateurs de coûts et termes de l'échange	38
6.4.1	Les coûts salariaux dans l'industrie	39
6.4.2	Prix liés au commerce extérieur	39
7	Les indicateurs de l'économie réelle luxembourgeoise	40
7.1	Les comptes nationaux	40
7.1.1	Le produit intérieur brut aux prix du marché	40
7.1.2	Les autres indicateurs de l'économie réelle	41
7.2	Les indicateurs du marché de l'emploi	41
7.3	Les enquêtes d'opinion	42
7.3.1	Enquête de conjoncture auprès des consommateurs	42
8	La situation budgétaire des administrations publiques	44
9	La balance commerciale du Luxembourg	46
10	La balance des paiements du Luxembourg et les avoirs de réserve	47
11	La Position extérieure globale du Luxembourg	53

INTRODUCTION

Depuis le 1^{er} janvier 1999, l'Eurosystème, qui se compose de la Banque centrale européenne et des douze banques centrales nationales des Etats membres ayant adopté l'euro, assume la responsabilité de la politique monétaire unique au niveau de la zone euro.

La définition, ainsi que la mise en œuvre de la politique monétaire unique reposent sur une connaissance approfondie des développements économiques et monétaires dans les Etats membres de l'Union monétaire, les travaux statistiques menés par la Banque centrale européenne (BCE), au cours de l'année 1998, ont essentiellement été orientés vers l'établissement de statistiques comparables couvrant l'ensemble de la zone euro.

Ces développements au niveau de la zone euro ont également engendré plusieurs adaptations au niveau des données statistiques recueillies par la Banque centrale du Luxembourg. Ainsi, par exemple, la Banque centrale du Luxembourg a adapté ses statistiques mensuelles et trimestrielles afin de satisfaire aux exigences nouvelles de la Banque centrale européenne en matière de statistiques bancaires et monétaires.

L'entrée dans la troisième phase de l'Union économique et monétaire ainsi que les révisions précitées dans le domaine de la collecte statistique ont donné lieu à des développements considérables tant au niveau de la présentation que du contenu des statistiques publiées dans le bulletin périodique de la Banque centrale du Luxembourg.

La politique monétaire étant désormais exercée par la Banque centrale européenne pour toute la zone euro, il s'est avéré nécessaire d'introduire deux nouvelles rubriques intitulées «Statistiques de politique monétaire» et «Évolutions monétaires et financières de la zone euro», afin de refléter les développements qui ont lieu au niveau de la zone euro. Des informations supplémentaires sur le Luxembourg sont également fournies.

Depuis le 1^{er} janvier 1999, la Banque centrale du Luxembourg utilise l'euro à titre d'unité monétaire. Le bulletin périodique de la Banque centrale du Luxembourg reflétera également ce changement au niveau de son corps statistique.

Dans les tableaux reprenant les chiffres pour 1999 et pour les années antérieures, les données historiques en francs luxembourgeois ont été converties en euros au taux de conversion de 1 euro pour 40,3399 francs luxembourgeois. Cette méthode de conversion des données historiques a été choisie pour la simplicité de sa mise en œuvre et sa compréhension.

Les tableaux statistiques reprenant uniquement des données avant le 31 décembre 1998 ont été exprimés en francs luxembourgeois. Le corps statistique du bulletin de la Banque centrale du Luxembourg comprend huit grand blocs de séries statistiques, à savoir:

- les statistiques de politique monétaire;
 - les évolutions monétaires et financières de la zone euro;
 - les données générales sur le système bancaire au Luxembourg;
 - la situation des établissements de crédit luxembourgeois sur les euro-marchés;
 - les développements des prix et des coûts au Luxembourg;
 - les indicateurs de l'économie réelle;
 - les finances publiques;
 - la balance des paiements courants du Luxembourg
- et la position de réserve de la Banque centrale du Luxembourg.

1 Les statistiques de politique monétaire

Afin de refléter au mieux les développements intervenus dans le domaine de la politique monétaire, ce nouveau bloc de statistiques fournit des informations sur la situation financière de l'Eurosystème, ainsi que sur les différents instruments retenus par la Banque centrale européenne en vue de l'exercice de la politique monétaire unique.

1.1 La situation financière consolidée de l'Eurosystème

Conformément à l'article 15.2 des statuts du Système européen de banques centrales (SEBC), une situation financière consolidée de l'Eurosystème doit être publiée sur base hebdomadaire.

Suivant une décision du Conseil des gouverneurs, la situation financière consolidée de l'Eurosystème est établie chaque vendredi et publiée le mardi de la semaine suivant son établissement.

1.1.1 La structure

L'objectif de la situation financière consolidée, contenant les actifs et les passifs de l'Eurosystème vis-à-vis des tiers, est de fournir des informations sur les opérations de politique monétaire et les réserves de change.

En ce qui concerne la structure de la situation financière consolidée, une distinction est faite entre les actifs et les passifs à l'égard de résidents de la zone euro et de non-résidents de la zone euro. De plus, les positions libellées en euros et en monnaies étrangères sont également identifiées spécifiquement.

Au sein de la zone euro, les contreparties de l'Eurosystème sont subdivisées en trois secteurs: les contreparties du secteur financier, les administrations publiques et les autres résidents de la zone euro. On notera une subdivision détaillée pour les opérations effectuées avec les contreparties du secteur financier.

1.1.2 Les principes comptables

Conformément aux règles d'évaluation harmonisées de l'Eurosystème, l'or, les réserves de change ainsi que les titres et les instruments financiers sont évalués au prix du marché à chaque fin de trimestre. Les effets nets de la réévaluation sont

identifiés séparément dans la situation financière de la première semaine suivant la fin du trimestre. Alors que les plus-values non-réalisées résultant de la réévaluation trimestrielle ne sont pas comptabilisées au compte de profits et pertes mais dans un compte de réévaluation, les moins-values sont portées au compte de profits et pertes.

1.1.3 Le contenu de la situation financière consolidée

1.1.3.1 Actif

Le poste «Avoirs et créances en or» comprend l'or physique et non-physique sous forme d'or en compte.

Les «Créances en devises sur des non-résidents de la zone euro» représentent la majeure partie des réserves de change de l'Eurosystème.

Encadré 1: Zone euro

La zone euro regroupe les pays suivants:

Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Irlande, Italie, Luxembourg, Pays-Bas et Portugal

En vue de l'élaboration des statistiques monétaires de la zone euro, le territoire français est défini comme suit:

France, Monaco, Saint-Pierre-et-Miquelon, Mayotte et les départements d'outre-mer (Guadeloupe, Guyane, Martinique et Réunion)

Ces dispositions particulières découlent des protocoles au Traité de Maastricht, suivant lesquels les relations monétaires existantes sont maintenues inchangées

Ce poste comprend entre autres les droit de tirages sur la tranche de réserve (quota national moins les avoirs en euros mis à la disposition du FMI), droits de tirage spéciaux (DTS) et les autres créances tels que les accords généraux d'emprunt (AGE), les prêts dans le cadre d'accords spéciaux d'emprunt ou les dépôts dans le cadre de la facilité d'ajustement structurel renforcée (FASR). Font également partie de ce poste les actifs en devises auprès de non-résidents de la zone euro autres que l'or et autres que les droits de tirage spéciaux, à savoir notamment des investissements en titres à court, moyen et long terme, en tires de créances négociables et sous forme de dépôts à vue.

Les «Créances en devises sur les résidents de la zone euro» incluent les actifs en monnaies étrangères détenus auprès de résidents de la zone euro., tels que les

investissements en titres à court, moyen et long terme, en titres de créances négociables et sous forme de dépôts.

La rubrique «Créances en euro sur des non-résidents de la zone euro» comprend les comptes courants, les dépôts à terme, les placements au jour le jour, les titres et les prêts. Cette rubrique contient également les créances résultant des interventions effectuées dans le cadre du nouveau Mécanisme de change européen (MCE II)¹.

Les «Concours aux contreparties du secteur financier de la zone euro» sont divisés en sept rubriques qui reflètent les différents types d'instruments utilisés par l'Eurosystème pour fournir de la liquidité. Les opérations principales de refinancement et les opérations de refinancement à plus long terme sont des opérations régulières conduites par l'Eurosystème sous forme d'opérations de cession temporaire. Les premières sont effectuées par voie d'appels d'offres hebdomadaires normaux et ont une échéance de deux semaines. Les secondes sont exécutées par voie d'appels d'offres mensuels normaux et ont une échéance de trois mois. Les cessions temporaires de réglage fin sont des opérations d'open market effectuées ponctuellement par l'Eurosystème en réponse à des variations imprévues de la liquidité bancaire. Les cessions temporaires à des fins structurelles sont des opérations d'open market de fourniture de liquidité exécutées par l'Eurosystème afin d'ajuster la position structurelle du secteur financier vis-à-vis de l'Eurosystème. La facilité de prêt marginal est une facilité permanente de l'eurosystème que les contreparties peuvent utiliser pour obtenir des liquidités à 24 heures à un taux d'intérêt préétabli. Les créances relatives aux appels de marge versés peuvent résulter de l'accroissement de la valeur des actifs pris en garantie des concours accordés aux contreparties. Dans ce cas, les banques centrales peuvent être amenées à restituer aux contreparties les actifs (ou espèces) excédentaires. La sous-rubrique «Autres concours» comprend des comptes courants, des placements à court terme, et d'autres actifs résultant de la transformation d'actifs précédemment libellés en devises de la zone euro. Toutes les autres créances nées d'opérations de politique monétaire engagées par les banques centrales nationales de la zone euro

¹ Conformément à la Résolution adoptée par le Conseil européen d'Amsterdam des 16 et 17 juin 1997, le Système monétaire européen/Mécanisme de change européen (SME/MCE) a été remplacé par un nouveau mécanisme de change (MCE II) au début de la phase III. Ce nouveau mécanisme lie à l'euro monnaies des Etats membres n'appartenant pas à la zone euro. A l'heure actuelle seule la couronne danoise fait partie du SME II.

en phase II qui ne correspondent à aucune des créances décrites ci-dessus sont incluses dans cette rubrique.

La rubrique «Titres en euros émis par des résidents de la zone euro» comprend certaines catégories de titres négociables qui peuvent éventuellement être utilisées pour des opérations de politique monétaire.

La rubrique «créances en euros sur des administrations publiques» recouvre les encours de créances non négociables sur les administrations publiques de la zone euro, constatés jusqu'au 1er janvier 1994, date à partir de laquelle les banques centrales nationales de l'Union européenne n'ont plus la possibilité d'accorder des facilités de crédit aux administrations publiques ou d'effectuer des achats directs d'instruments de dette émis par ces administrations. Ces dettes devront être remboursées en temps voulu.

La rubrique «Autres actifs» est un poste générique qui comprend en particulier les valeurs en cours de recouvrement, les monnaies divisionnaires des Etats membres de la zone euro et les autres actifs financiers (par exemple les actions, les participations, les portefeuilles d'investissement des fonds propres, les fonds de pension, les fonds de compensation et les titres détenus à des fins statutaires). ce poste contient aussi les immobilisations corporelles et incorporelles, les différences de réévaluation sur les instruments de hors-bilan ainsi que les intérêts courus et es charges à payer.

1.1.3.2 Passif

Le montant qui figure dans la rubrique «Billets en circulation» correspond à la valeur de l'ensemble des billets émis par l'Eurosystème. Jusqu'en 2002, date à laquelle les billets en euros seront émis pour la première fois, cette rubrique fera apparaître uniquement les billets libellés dans les dénominations nationales de l'euro émises dans les pays membres de la zone euro.

Les engagements en euros envers les contreparties du secteur financier de la zone euro sont subdivisés en cinq sous-rubriques. La sous-rubrique «Comptes courants (y compris les réserves obligatoires) » retrace les comptes en euros des contreparties du secteur financier qui ont accès aux opérations de politique monétaire de l'Eurosystème, y compris les comptes utilisés pour constituer les réserves obligatoires conformément au dispositif de l'Eurosystème sur les réserves

obligatoires. La facilité de dépôts est une facilité permanente de l'Eurosystème que les contreparties peuvent utiliser pour constituer des dépôts à 24 heures rémunérés à un taux prédéterminé. Les reprises de liquidités en blanc permettent à l'Eurosystème d'effectuer des retraits de liquidité. Les cessions temporaires de réglage fin sont des opérations d'open market périodiques effectuées par l'Eurosystème essentiellement pour résorber les excédents imprévus de liquidités. Les engagements relatifs aux appels de marge reçus peuvent résulter de la baisse de la valeur des actifs pris en garantie des concours accordés aux contreparties. L'Eurosystème peut, dans ce cas, demander aux contreparties de fournir des actifs ou des espèces supplémentaires.

Les certificats de dettes émis sont des titres à intérêt précompté qui peuvent être émis de manière ad hoc pour retirer de la liquidité.

Les engagements en euros envers d'autres résidents de la zone euro comprennent les engagements envers les administrations publiques et autres engagements.

Les engagements en euros envers des non-résidents de la zone euro comprennent les comptes courants et les dépôts détenus auprès de l'Eurosystème par des banques centrales, d'autres banques, des institutions internationales ou supranationales et d'autres déposants non-résidents. Dans cette rubrique sont compris les soldes des comptes Target ouverts aux banques centrales nationales des Etats membres de l'Union européenne ne faisant pas partie de la zone euro.

Les engagements en devises envers des résidents de la zone euro figurent dans un compte distinct de la situation, sans aucune ventilation.

Les engagements en devises envers des non-résidents de la zone euro comprennent les dépôts, comptes et autres engagements et les facilités de crédit contractées dans le cadre du MCE II.

La rubrique «Contrepartie des droits de tirage spéciaux alloués par le FMI» montre le montant, net de charges, des droits de tirage spéciaux initialement alloués à chacun des pays.

La rubrique «Autres passifs» est un poste générique qui comprend les valeurs en cours de recouvrement, les différences de réévaluations des instruments hors-bilan,

les intérêts courus et les produits à recevoir. Ce poste inclut les provisions (pour pensions, pour risques de change et de prix et autres objets), le revenu (profits nets accumulés) et le bénéfice de l'année précédente (avant distribution).

Par souci de transparence, et en raison de leur importance, la rubrique «Comptes de réévaluation» fait apparaître les gains non réalisés relatifs aux variations de prix et de cours de change. Ce poste comprend également les gains non réalisés des banques centrales nationales de la zone euro consécutifs au passage des méthodes comptables nationales aux règles comptables harmonisées de l'Eurosystème.

La rubrique «Capital et réserves» représente le capital versé, les réserves légales et les autres réserves.

1.2 La situation financière de la Banque centrale du Luxembourg

Ce tableau, établi selon les mêmes principes que le tableau précédent, fournit des informations sur la situation financière de la Banque centrale du Luxembourg.

1.3 Les taux d'intérêt des facilités permanentes de la Banque centrale européenne

Les facilités permanentes font partie des instruments de la politique monétaire unique. Leurs desseins sont au nombre de trois: indiquer l'orientation générale de la politique monétaire, fournir ou retirer des liquidités au jour le jour et encadrer les taux du marché monétaire. Les contreparties peuvent ainsi obtenir des liquidités à 24 heures par le truchement de la facilité de prêt marginal, contre garantie d'actifs éligibles, et effectuer des dépôts au jour le jour par le biais de la facilité de dépôt. Dans des conditions normales, il n'existe aucune restriction pour les contreparties quant à l'accès à ces facilités. En sus, la facilité de prêt marginal constitue normalement un plafond pour le taux d'intérêt au jour le jour alors que la facilité de dépôt représente normalement un plancher pour ce même taux. Les taux appliqués aux facilités permanentes sont essentiels et sont ainsi publiés dans le tableau 1.3.

1.4 Les opérations de la politique monétaire de l'Eurosystème exécutées par voie d'appels d'offres

Dans le cadre de la politique monétaire du SEBC, les opérations d'open market remplissent un rôle crucial. Outre l'indication de l'orientation de la politique monétaire, les opérations de politique monétaire en question ont pour finalité de gérer la liquidité bancaire et de piloter les taux d'intérêt. Les opérations d'open market sont classées en quatre catégories: les opérations principales de refinancement, les opérations de refinancement à plus long terme, les opérations de réglage fin ainsi que les opérations structurelles.

Les opérations principales de refinancement sont les opérations d'open market les plus importantes. De fréquence hebdomadaire et d'échéance de deux semaines, elles constituent la principale voie de refinancement du secteur financier. Elles jouent un rôle clé dans les objectifs recherchés par les opérations d'open market.

Les opérations de refinancement à plus long terme ont pour objet d'apporter un complément de refinancement à plus long terme au secteur financier. De fréquence mensuelle et d'échéance de trois mois, elles n'ont, en principe, pas pour objet d'émettre des signaux aux marchés quant à l'orientation de la politique monétaire.

Encadré 2: Secteurs économiques

La sectorisation économique distingue principalement trois grandes catégories.

1. Secteur créateur de monnaie

Le secteur créateur de monnaie se compose des institutions financières monétaires (IFM), comprenant les banques centrales, les établissements de crédit au sens de la définition communautaire ainsi que d'autres institutions financières monétaires résidentes, dont l'activité consiste à recevoir des dépôts et/ou de proches substituts de dépôts d'entités autres que des IFM et qui, pour leur compte propre (du moins en termes économiques) consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières.

Au Luxembourg, le secteur des IFM comprend par conséquent la Banque centrale du Luxembourg, les établissements de crédit figurant sur le tableau officiel des banques établies au Luxembourg conformément à la loi du 5 avril 1993, et les OPC monétaires figurant sur la liste officielle des IFM.

2. Le secteur neutre

Il s'agit des administrations publiques centrales.

3. Secteur détenteur de monnaie

Ce secteur regroupe les administrations publiques hormis l'administration publique centrale ainsi que le secteur privé non créateur de monnaie.

D'une part, il s'agit des administrations d'Etats fédérés, les administrations de la sécurité sociale et des administrations publiques locales.

D'autre part, il s'agit des autres intermédiaires financiers (OPC non monétaires, entreprises d'investissement, sociétés holding, etc.), des sociétés d'assurance et fonds de pension, des sociétés non-financières, des ménages ainsi que des institutions sans but lucratif au service des ménages.

Tableau 1 Agents économiques (classification selon le Système européen des comptes (SEC95))

Tableau des principales catégories d'agents économiques				
Secteur créateur de monnaie	Secteur neutre	Secteur détenteur de monnaie		
Institution financières monétaires (IFM)		Administrations publiques hors administrations centrales	Secteur privé	
			Secteur financier	Secteur non financier
<ul style="list-style-type: none"> • BCE et BCN • Etablissements de crédit • OPC monétaires 	<ul style="list-style-type: none"> • Administrations publiques centrales 	<ul style="list-style-type: none"> • Administrations d'Etats fédérés • Administrations publiques locales • Administrations de la sécurité sociale 	<ul style="list-style-type: none"> • Autres intermédiaires financiers • Auxiliaires financiers • Sociétés d'assurances et fonds de pension 	<ul style="list-style-type: none"> • Sociétés non financières • Ménages • Institutions sans but lucratif au service des ménages

Aussi bien les opérations principales de refinancement que les opérations de refinancement à plus long terme ne sont utilisées que pour des opérations d'apport de liquidités. Les opérations de réglage fin peuvent être utilisées à des fins d'apport (opérations de cession temporaire, swaps de change et achats fermes) ou de retrait (swaps de change, reprises de liquidités en blanc, opérations de cession temporaire et ventes fermes) de liquidités. Les opérations structurelles peuvent également être exploitées afin d'apporter (opérations de cession temporaire, achats fermes) ou de retirer (émissions de certificats de dette et ventes fermes) des liquidités.

Les procédures d'exécution comportent trois techniques différentes: appels d'offres normaux, appels d'offres rapides ainsi que procédures bilatérales. L'affectation des procédures aux différentes techniques d'intervention est la suivante:

- Appels d'offres normaux: opérations principales de refinancement et opérations de refinancement à plus long terme, opérations de cession temporaire à des fins structurelles ainsi qu'émissions de certificats de dette
- Appels d'offres rapides: en principe, opérations de réglage fin (opérations de cession temporaire et swaps de change)
- Procédures bilatérales: opérations fermes (achats et ventes) ainsi que potentiellement, les opérations de réglage fin.

Alors que les appels d'offres normaux sont exécutés dans un délai de 24 heures entre l'annonce de l'appel d'offres et l'annonce du résultat de la répartition, les appels d'offres rapides sont normalement exécutés dans un délai d'une heure. Au

cours de la première catégorie de procédure, toutes les contreparties éligibles peuvent participer alors que pour les appels d'offres rapides, le SEBC peut choisir un nombre limité de contreparties.

Il convient de faire une dernière distinction entre les appels d'offres à taux fixe et les appels d'offres à taux variable. Dans le premier cas de figure, la BCE annonce à l'avance le taux auquel sera effectuée l'adjudication; on parle alors d'adjudication de volume. Dans le deuxième, les contreparties soumissionnent les montants et les taux pour lesquels elles souhaitent traiter.

Pour les adjudications à taux variable, le SEBC peut appliquer la méthode du taux unique (adjudication à la hollandaise) ou la méthode des taux multiples (adjudication à l'américaine). Pour la première catégorie, les offres satisfaites le sont au taux d'intérêt marginal, c'est-à-dire le taux d'intérêt le plus bas accepté. Pour la seconde, le taux d'intérêt appliqué est celui offert dans chaque soumission individuelle.

Toutes les opérations de la politique monétaire de l'Eurosystème exécutées par voie d'appels d'offres sont reprises dans le tableau 1.4.

1.5 Les statistiques de réserves obligatoires de la zone euro

Les statistiques de réserves obligatoires présentent d'une part l'assiette des réserves obligatoires et d'autre part des informations sur la constitution des réserves obligatoires par les établissements de crédit soumis aux réserves.

Le système de réserves obligatoires de l'Eurosystème est un système d'avoirs de réserves constitués en moyenne quotidienne, c'est-à-dire que les établissements de crédit doivent respecter leurs obligations de réserves en moyenne sur la période de constitution.

1.5.1 L'assiette de réserves

L'assiette des réserves, se compose des passifs soumis à un taux de réserve de 2% et ceux soumis à un taux de réserve de 0%.

Les passifs soumis à un taux de réserve de 2% incluent:

- les dépôts à vue, les dépôts à terme d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans, ainsi que les dépôts avec préavis d'une durée inférieure ou égale à deux ans
- les titres de créance émis d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans

Les passifs soumis à un taux de réserve de 0% incluent:

- les dépôts à terme d'une durée initiale supérieure à deux ans ainsi que les dépôts avec préavis d'une durée supérieure à deux ans
- les opérations de vente et de rachat fermes
- les titres de créance émis avec une durée initiale supérieure à deux ans

Il y a lieu de remarquer que les passifs vis-à-vis d'autres établissements de crédit assujettis au régime des réserves obligatoires de l'Eurosystème, ne sont pas inclus dans l'assiette des réserves. Si un établissement de crédit ne peut prouver l'existence de passifs sous forme de titres de créance d'une durée inférieure ou égale à 2 ans et d'instruments du marché monétaire détenus par les établissements précités, il peut réduire forfaitairement de 10% son assiette de réserves.

1.5.2 La constitution de réserves

Ce tableau contient des données sur le montant des réserves à déposer par les établissements de crédit assujettis aux réserves obligatoires ainsi que sur le montant des réserves effectivement constituées. Par ailleurs, le tableau fournit des informations sur les excédents et les déficits de réserves ainsi que la rémunération des réserves obligatoires.

1.6 Les statistiques de réserves obligatoires au Luxembourg

Les tableaux relatifs aux statistiques de réserves obligatoires au Luxembourg sont établis selon la même méthodologie que les tableaux relatifs aux statistiques de réserves obligatoires de la zone euro mais présentent uniquement l'assiette et la constitution des réserves des établissements de crédit luxembourgeois.

1.7 La position de liquidité du système bancaire

Le tableau «Position de liquidité du système bancaire» reflète les avoirs en compte courant en euro des établissements de crédit de la zone euro auprès de l'Eurosystème.

2 Les évolutions monétaires et financières dans la zone euro et au Luxembourg

Jusqu'en décembre 1998, les banques centrales nationales de la zone euro ont assumé la responsabilité de la politique monétaire dans leurs pays respectifs. A cette fin, elles ont utilisé des indicateurs monétaires différents en fonction de la stratégie de politique monétaire retenue au niveau national.

Depuis le 1er janvier 1999, le Système européen de banques centrales (SEBC) assume la responsabilité de la politique monétaire unique dans l'ensemble de la zone euro.

Afin d'atteindre son objectif principal, qui est la stabilité des prix, le SEBC a décidé d'axer la stratégie de sa politique monétaire sur un agrégat monétaire.

L'élaboration d'un tel agrégat monétaire nécessite une consolidation correcte des avoirs monétaires au niveau de la zone euro. Afin d'être en mesure de procéder à la consolidation des statistiques bancaires et monétaires, ainsi qu'à l'élaboration d'agrégats monétaires au niveau de la zone euro, une harmonisation des concepts retenus dans les pays participants s'est avérée indispensable.

Une des premières étapes consiste à définir un secteur homogène d'institutions créatrices de monnaie. Le secteur des institutions financières monétaires² (IFM), comprend les banques centrales, les établissements de crédit au sens de la définition communautaire, ainsi que d'autres institutions financières monétaires résidentes, dont l'activité consiste à recevoir des dépôts et/ou de proches substituts de dépôts d'entités autres que des IFM et qui, pour leur compte propre (du moins en termes économiques) consentent des crédits et/ou effectuent des placements en valeurs mobilières.

² La liste des institutions financières monétaires peut être consultée ou téléchargée du site Internet de la Banque centrale européenne: www.ecb.int

2.1 Le bilan agrégé des IFMs de la zone euro (hors Eurosysteme)

Le bilan agrégé des IFMs de la zone euro est conçu afin de fournir à la BCE des données mensuelles et trimestrielles suffisamment détaillées pour permettre une certaine flexibilité dans la définition des agrégats monétaires et de leurs contreparties.

Le bilan agrégé des IFMs de la zone euro est compilé par la BCE par agrégation des bilans des IFMs, fournis à la BCE par les BCNs des pays membres de la zone euro.

2.2 Le bilan agrégé des IFMs luxembourgeoises (hors Banque centrale)

Le tableau «Bilan agrégé des IFM luxembourgeoises (hors Banque centrale)», établi conformément au règlement BCE/2001/13, fournit un aperçu sur le bilan des IFMs luxembourgeoises.

Les concepts sous-jacents sont décrites sous le point 4 «Données générales sur le système financier au Luxembourg».

2.3 Les agrégats monétaires

En vertu du Traité de Maastricht «l'objectif principal du système européen de banques centrales (SEBC) est de maintenir la stabilité des prix». Comme l'inflation est en fin de compte un phénomène monétaire, l'Eurosysteme a décidé d'axer la stratégie de sa politique monétaire en particulier sur un agrégat monétaire qui est un indicateur de l'inflation à moyen terme.

À cette fin, le conseil des gouverneurs a annoncé une valeur de référence quantifiée, qui sera réexaminée en décembre 1999, de 4,5% par an pour la croissance de cet agrégat. Le calcul de la valeur de référence s'est fondé sur les relations existant entre la croissance monétaire, l'inflation, la croissance du PIB réel et les variations de la vitesse de circulation de la monnaie.

Le conseil des gouverneurs analyse les évolutions monétaires par rapport à leur valeur de référence sur la base d'une moyenne mobile sur trois mois des taux de croissance sur un an de la monnaie au sens large. Cette méthode est destinée à lisser les fluctuations mensuelles.

La définition de ces agrégats monétaires par la Banque centrale européenne a été sujette à diverses décisions conceptuelles.

Tout d'abord, il a été nécessaire de délimiter le secteur institutionnel détenteur de monnaie. En se fondant sur des considérations théoriques et des études empiriques, ainsi que sur des pratiques internationales, l'Eurosystème a décidé d'exclure de ce secteur les administrations publiques centrales dont les dépôts évoluent de façon erratique et sans relation stable avec l'activité économique. Seules les positions vis-à-vis des résidents de la zone euro qui ne sont ni des IFM, ni des administrations publiques centrales sont incluses dans les agrégats monétaires.

Le degré de liquidité des actifs monétaires est évalué en fonction de leur échéance initiale; le seuil a été fixé à deux ans à l'instar de ce qui a été retenu pour le calcul de la base de réserves obligatoires.

Ensuite, le souci d'éviter des mouvements de substitution entre actifs monétaires libellés en euros et devises a conditionné le choix d'une option «toutes devises». Les agrégats monétaires incluent par conséquent les actifs monétaires indépendamment de la devise dans laquelle ils sont libellés.

Finalement, dans certains pays de l'Union monétaire (Belgique, France, Irlande, Italie, Luxembourg) le Trésor public et/ou la Poste sont habilités à collecter des dépôts. Ces dépôts sont pris en compte pour le calcul des agrégats monétaires de la zone euro pour autant qu'ils satisfassent aux conditions définies ci-dessus.

Compte tenu de ces observations, trois agrégats monétaires ont été définis:

- un agrégat étroit (M1)
- un agrégat intermédiaire (M2)
- un agrégat large (M3).

Ces agrégats sont définis sur base des éléments du passif des IFM de la zone euro.

L'agrégat monétaire étroit (M1), inclut les pièces et les billets en circulation ainsi que les dépôts à vue.

L'agrégat monétaire intermédiaire (M2) inclut la monnaie au sens étroit (M1) ainsi que les dépôts remboursables avec un préavis inférieur ou égal à trois mois et les dépôts à terme d'une échéance initiale inférieure ou égale à deux ans.

L'agrégat monétaire large (M3) recouvre M2 ainsi que les opérations de vente et de rachat fermes, les titres émis par des OPC monétaires, les instruments du marché monétaire et les titres de créance émis d'une échéance initiale inférieure ou égal à deux ans.

Tableau 2 Agrégats monétaires

Passifs ¹⁾	M 1	M 2	M 3
Monnaie fiduciaire	x	x	x
Dépôts à vue	x	x	x
Dépôts à terme d'une durée initiale ≤ 2 ans		x	x
Dépôts remboursables avec préavis ≤ 3 mois		x	x
Opérations de vente et de rachat fermes			x
Titres d'OPC monétaires			x
Titres de créance d'une durée initiale ≤ 2 ans			x

1) Passifs du secteur créateur de monnaie et passifs de l'administration centrale présentant un caractère monétaire et détenus par le secteur détenteur de monnaie

3 Marchés des capitaux et taux d'intérêt

3.1 Les taux d'intérêt des institutions financières monétaires

Les statistiques relatives aux taux d'intérêt des IFMs de la zone euro couvrent les taux d'intérêt appliqués par les établissements de crédit et les autres institutions financières de la zone euro aux dépôts en euros des ménages et des sociétés non financières, ainsi qu'aux prêts en euros qu'ils consentent à ces mêmes agents.

Depuis janvier 2003, quarante-cinq taux d'intérêt au total sont collectés chaque mois par les BCNs des pays membres de la zone euro. Les catégories d'instruments sont, dans l'ensemble, conformes à celles qui sont utilisées dans les statistiques de bilan des IFMs publiées régulièrement par la BCE et la BCL.

Les statistiques relatives aux taux d'intérêt des IFMs recensent les taux convenus individuellement entre les IFMs et leurs clients. Ces taux ne sont donc pas nécessairement identiques à ceux qui sont proposés par les IFMs. Les taux d'intérêt des IFMs sont indiqués en pourcentage annuel. Ils sont fournis séparément pour les nouveaux contrats et pour les encours. Les nouveaux contrats correspondent à tout nouvel accord conclu entre le client et l'IFM, alors que les encours recensent le stock de l'ensemble des dépôts et prêts à un moment donné.

Trois catégories d'instruments — dépôts à vue, découverts bancaires et dépôts remboursables avec un préavis — constituent un groupe séparé pour lequel il n'est pas pertinent d'établir une distinction entre les taux appliqués aux nouveaux contrats et aux encours. En effet, en laissant un solde net débiteur/créditeur sur ces comptes, le client est censé avoir implicitement accepté les conditions y afférentes, susceptibles de varier.

Les nouvelles statistiques donnent une indication de la diversité des taux d'intérêt des IFMs. Elles montrent, notamment, que les niveaux des taux appliqués par les IFMs sont fonction de la période de fixation initiale du taux, de la catégorie de clientèle, du fait qu'il s'agit de dépôts ou de prêts, de l'objet du prêt, de la garantie sous-jacente, etc..

Les nouvelles statistiques fournissent également, pour deux catégories de prêts, des informations sur le coût total du crédit. Ce coût, mesuré par le taux annuel effectif global (TAEG), inclut non seulement le taux d'intérêt, mais aussi tous les autres coûts y afférents, tels que les frais de recherche de renseignements, les frais administratifs, les frais de préparation des documents, les garanties et l'assurance.

On dispose de mesures du TAEG initial pour les prêts à la consommation et au logement consentis aux ménages.

Les taux d'intérêt des IFM sur les encours de dépôts et de prêts en euros comprennent les taux appliqués aux opérations conclues antérieurement. En conséquence, les taux d'intérêt sur les encours ne réagissent que lentement aux évolutions des taux appliqués aux nouveaux contrats. Les statistiques des IFM relatives aux encours fournissent, par exemple, des informations relatives aux taux d'intérêt versés et reçus par les ménages et les sociétés non financières, qui permettent d'analyser les variations du revenu disponible de ces secteurs et du service de la dette leur incombant.

Comme mentionné précédemment, un atout essentiel des statistiques de taux d'intérêt des IFM réside dans le fait qu'elles sont établies sur la base de définitions nationales harmonisées. Les comparaisons entre les pays relatives aux niveaux des taux d'intérêt des IFM ne sont donc plus affectées par des différences de collectes statistiques au plan national..

3.2 Les taux d'intérêt du marché monétaire

Avec l'avènement de l'euro depuis le 1er janvier 1999, le marché monétaire s'est doté de nouveaux taux de référence: l'EONIA ainsi que l'EURIBOR.

L'EONIA (*Euro OverNight Index Average*) est un taux d'intérêt moyen pondéré au jour le jour de l'euro. Il s'agit de la moyenne pondérée de tous les prêts interbancaires au jour le jour consentis en blanc (*unsecured*) et initiés au sein de la zone euro par les banques incluses dans un panel. Le panel en question comporte 57 banques de référence qui ont été choisies en fonction de leur rôle prépondérant dans les marchés monétaires de la zone euro. Les banques se répartissent de la façon suivante: 47 banques de pays membres ayant adopté l'euro dès le 1er janvier 1999, quatre banques des pays membres n'ayant pas encore adopté l'euro ainsi que six grandes banques internationales ne faisant pas partie de l'Europe des quinze mais faisant d'importantes opérations monétaires dans la zone euro. L'EONIA est calculé par la BCE et est publié avec deux décimales chaque jour ouvrable entre 18h45 et 19h00.

L'EURIBOR (*European InterBank Offered Rate*) s'est substitué aux taux interbancaires nationaux (IBOR) tels que le Bibor, le Pibor, le Fibor etc. Il reflète les dépôts à terme interbancaires en euros au sein de la zone euro faits entre les banques les plus actives. Les cotations recouvrent treize échéances; de un à douze mois, ainsi que les dépôts à une semaine. Les taux sont calculés et publiés chaque jour ouvrable à 11h00 (CET) par Bridge Telerate à partir des taux fournis par le panel de banques, ce dernier étant le même que celui de l'EONIA.

3.3 Les rendements d'emprunts publics

Il s'agit des rendements des obligations d'Etat à dix ans des pays de la zone euro. En sus sont repris les rendements d'obligations Etatiques sur dix ans aux Etats-Unis et au Japon. Les rendements sont calculés sur une base annuelle ISMA (*International Securities Market Association*).

3.4 Les indices boursiers

Ce tableau a pour but de visualiser les indices boursiers clés. La zone euro est représentée par l'indice Dow Jones Euro Stoxx. Un indice large composé de plus de 300 valeurs sélectionnées parmi les pays de la zone euro. Afin d'apporter des éléments de comparaison avec les Etats-Unis et le Japon en matière boursière, le tableau reprend également l'indice S&P 500 ainsi que le Nikkei, ce dernier comportant 225 valeurs.

Afin de tenir compte de la sphère boursière luxembourgeoise, la première colonne indique le nouvel indice de la Bourse de Luxembourg, le LUXX cours, coté depuis le 4 janvier 1999. Sont éligibles toutes les actions émises par des sociétés luxembourgeoises pleinement imposables et tombant sous le champ d'application de la loi Rau modifiée du 22.12.1993 ayant pour objet la relance de l'investissement dans l'intérêt du développement économique luxembourgeois. Pour pouvoir entrer dans l'indice, une société doit être cotée depuis au moins un mois et représenter un poids minimal de 1% dans l'indice.

3.5 Les taux de change

Afin de suivre l'évolution de l'euro, la monnaie unique est cotée contre les principales devises internationales, c'est-à-dire le dollar ainsi que le yen. En sus, les mouvements de l'euro sont retracés par rapport aux monnaies des pays «pré-in» (livre sterling, couronne suédoise, couronne danoise). Les cotations, qui incluent également le franc suisse, compilées sur une base hebdomadaire, se lisent en unités monétaires nationales par euro.

4 Les données générales sur le système financier au Luxembourg

Le bloc relatif au système financier luxembourgeois contient principalement des statistiques sur les entités soumises à une collecte de données de la BCL. Toutefois, afin de fournir une image aussi complète que possible de la place financière luxembourgeoise, ce bloc contient également certaines informations de base sur les secteurs des organismes de placement collectif (OPC) non monétaires ainsi que les professionnels du secteur financier (PSF) et les sociétés de gestion

4.1 Les secteurs concernés

Le secteur financier luxembourgeois comprend une multitude d'agents dont une partie seulement fait l'objet d'un recensement statistique. Les secteurs concernés par le recensement statistique de la BCL sont les suivants.

4.1.1 Les institutions financières monétaires (IFMs)

Le secteur des institutions financières monétaires (IFMs) se décompose essentiellement en deux sous secteurs:

- les établissements de crédit
Il s'agit de l'ensemble des établissements de crédit qui tombent sous le champ d'application de la loi du 5 avril 1993 telle que modifiée et qui sont repris sur la liste officielle des établissements de crédit. La liste actualisée des établissements de crédit luxembourgeois peut être consultée sur le site Internet de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (www.cssf.lu).
- les OPC monétaires
Il s'agit uniquement des OPC luxembourgeois qui satisfont aux critères énoncés dans le règlement BCE/2001/13 relatif au bilan consolidé du secteur des institutions financières monétaires. La liste actualisée des OPC monétaires répondant à la définition précitée peut être consultée sur le site Internet de la Banque centrale européenne (www.ecb.int).

4.1.2 Le secteur des OPC

Le secteur des OPC regroupe l'ensemble des OPC luxembourgeois qui tombent sous le champ d'application des lois du 30 mars 1988, 19 juillet 1991 et 20 décembre

2002. La liste actualisée des OPC luxembourgeois peut être consultée sur le site Internet de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (www.cssf.lu).

4.1.3 Les professionnels du secteur financier (PSF)

Le secteur des professionnels du secteur financier regroupe l'ensemble des PSF luxembourgeois qui tombent sous le champ d'application de la loi du 5 avril 1993 telle que modifiée. La liste actualisée des PSF luxembourgeois peut être consultée sur le site Internet de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (www.cssf.lu).

4.1.4 Les sociétés de gestion

Le secteur des sociétés de gestion regroupe l'ensemble des sociétés de gestion agréées suivant l'article 77 du chapitre 13 de la loi du 20 décembre 2002 concernant les organismes de placement collectif. La liste actualisée des sociétés de gestion peut être consultée sur le site Internet de la Commission de Surveillance du Secteur Financier (www.cssf.lu).

4.2 L'emploi dans les établissements de crédit et les professionnels du secteur financier

Les tableaux 4.2 et 4.19 renseignent sur l'effectif dans les établissements de crédit et les professionnels du secteur financier alors que le tableau 4.1 fournit un aperçu sur l'effectif agrégé dans les établissements de crédit et les professionnels du secteur financier.

Ces tableaux reprennent toutes les personnes occupées en ordre principal et liées à l'établissement rapportant par un contrat, même celles liées par un contrat à durée déterminée ou un contrat d'apprentissage et celles occupées à temps partiel. Les ouvriers et le personnel de nettoyage et d'entretien, engagé par l'établissement, est inclus au même titre que les administrateurs-délégués ou administrateurs-directeurs.

Par "étrangers" il y a lieu d'entendre les personnes de nationalité étrangère et non celles résidant à l'étranger. Les colonnes relatives aux cadres comprennent les membres de la direction jusqu'au rang de fondé de pouvoirs inclus.

4.3 Les comptes de profits et pertes des établissements de crédit

Les comptes de profits et pertes des établissements de crédit sont présentés sous deux variantes:

- en cours d'année
Les comptes de profits et pertes en cours d'année agrègent les comptes de profits et pertes individuels des établissements de crédit à la fin de chaque trimestre et n'incluent donc les données des établissements actifs à la fin du trimestre en question.
- en fin d'année
Les comptes de profits et pertes en fin d'année agrègent les comptes de profits et pertes individuels des établissements de crédit qui étaient établis au Luxembourg à un moment quelconque de l'année en question. Les données se réfèrent à un exercice complet indépendamment de la date à laquelle l'établissement rapportant clôture son exercice fiscal.
De plus les comptes de profits et pertes de fin d'année sont établis sous deux variantes:
 - en excluant les résultats des succursales à l'étranger des établissements de crédit luxembourgeois
 - en incluant les résultats des succursales à l'étranger des établissements de crédit luxembourgeois; dans ce cas il s'agit d'une simple agrégation des données du siège luxembourgeois et de ses succursales à l'étranger et non pas d'un exercice de consolidation

Le tableau 4.4 renseigne sur le compte de profits et pertes agrégé en cours d'année alors que les tableaux 4.5 et 4.6 renseignent sur le compte de profits et pertes agrégé en fin d'année.

4.3.1 La description des instruments du compte de profits et pertes

La ligne intérêts et dividendes perçus regroupe l'ensemble des produits provenant des créances et titres de créance inscrits à l'actif du bilan. Il s'agit entre autres des intérêts courus, échus ou non échus, relatifs à la période en question. Cette ligne inclut également les revenus sur valeurs mobilières à revenu variable reprises à l'actif du bilan.

La ligne intérêt bonifiés regroupe toutes les charges relatives provenant des dettes et des titres émis inscrits au passif du bilan. Il s'agit des intérêts courus, échus ou non échus, relatifs à la période en question.

La ligne revenus sur divers se compose des éléments suivants:

- les revenus nets sur la réalisation de titres incluent les résultats dégagés lors de la cession de valeurs mobilières à revenu fixe et variable
- le solde net sur commissions représente la différence entre les commissions perçues, c'est-à-dire les produits relatifs à des services à caractère bancaire ou financier fournis à des tiers, quelle que soit la forme sous laquelle ils sont calculés et les commissions versées, c'est-à-dire les charges relatives à des services à caractère bancaire ou financier reçus de tiers
- le solde net des opérations de change au comptant et à terme
- les revenus nets sur divers tels que le solde des autres produits et charges d'exploitation et/ou le solde des produits et charges exceptionnels

Les frais de personnel incluent notamment les salaires et les traitements, les charges sociales ainsi que d'autres frais en relation avec le personnel tel la masse d'habillement par exemple.

Les autres frais d'exploitation incluent notamment les frais d'établissement, de recherche et de développement, les acquisitions de matériel et de mobilier ainsi que toutes les autres dépenses de fonctionnement encourus par la banque dans le cadre de ses activités.

La ligne impôts divers, taxes et redevances regroupent tous les impôts qui ne concernent pas les résultats tels que par exemple les timbres fiscaux, les taxes communales, l'impôt sur la fortune etc..

Les amortissements sur immobilisé non financier incluent les corrections de valeur sur les actifs corporels et incorporels.

Les provisions et amortissements sur disponible, réalisable et immobilisé financier incluent les corrections de valeur sur créances, provisions pour passifs éventuels et engagements, les corrections de valeur sur valeurs mobilières.

L'extourne de provisions comprend les reprises de corrections de valeur sur disponible, réalisable et immobilisé financier incluent les corrections de valeur sur

créances, provisions pour passifs éventuels et engagements, les corrections de valeur sur valeurs mobilières.

L'impôt sur le revenu et le bénéfice comprend notamment les impôts versés par la banque sur le résultat provenant des activités ordinaires de l'établissement ainsi que les provisions pour impôts constituées en fin d'exercice et relatives au résultat provenant des activités ordinaires de l'établissement (pour la partie excédant les impôts versés au cours de l'exercice). Sont inclus également les impôts sur le résultat exceptionnel.

4.4 Le bilan des établissements de crédit et des OPC monétaires

Le tableau 4.7 présente le bilan agrégé des établissements de crédit et les tableaux 4.8 à 4.11 présentent des détails sur les postes majeurs du bilan tels que les crédits et le portefeuille des titres. Les tableaux 4.8 à 4.11 fournissent des ventilations sur certains des types de crédit, le secteur économique de la contrepartie, l'échéance initiale des actifs ainsi que la devise dans laquelle sont libellés les actifs.

Le tableau 4.16 présente le bilan agrégé des OPC monétaires de crédit et les tableaux 4.17 et 4.18 présentent des détails sur le poste majeur du bilan, à savoir le portefeuille des titres. Les tableaux 4.17 à 4.18 fournissent des ventilations sur, le secteur économique de la contrepartie, l'échéance initiale des actifs ainsi que la devise dans laquelle sont libellés les actifs.

4.4.1 La description des principaux instruments du bilan agrégé des établissements de crédit et des OPC monétaires

4.4.1.1 Actif

La «Caisse» comprend l'ensemble des avoirs en billets et pièces nationaux et étrangers en circulation qui sont communément utilisés comme moyens de paiement.

Les «Crédits» incluent toutes les créances des IFM déclarantes sur des emprunteurs, qui ne sont pas matérialisées par des titres négociables.

La rubrique des crédits fournit également une ventilation selon l'objet du crédit pour les débiteurs de la zone euro: ainsi on distingue entre les «Crédits à la consommation», les «Crédits immobiliers» et les «Autres crédits».

Les «Titres autres que des actions» sont constitués de titres de créance négociables et échangés sur des marchés secondaires. Il s'agit notamment des obligations, des bons du Trésor ainsi que des effets publics.

Les «Parts d'OPC monétaires» regroupent toutes les parts d'OPC monétaires détenues par l'établissement rapportant et qui ont été émises par un OPC monétaire figurant sur la liste officielle des institutions financières monétaires publiée par la BCE. En ce qui concerne les contreparties situées hors de la zone euro, c'est-à-dire dans le «Reste du monde», cette rubrique comprend toutes les parts d'OPC détenues par l'établissement rapportant et dont l'institution émettrice est considérée comme OPC monétaire dans son pays d'origine.

Les «Actions» représentent des droits de propriété sur des sociétés ou des quasi-sociétés et permettent normalement à leurs porteurs de participer à la distribution non seulement des bénéfices, mais également de l'actif net en cas de liquidation de la société ou de la quasi-société.

Les «Participations» représentent des droits sur la propriété de sociétés ou de quasi-sociétés et permettent normalement à leurs porteurs de participer à la distribution non seulement des bénéfices, mais également de l'actif net en cas de liquidation de la société ou de la quasi-société. La détention d'une partie du capital d'une autre société est présumée être une participation lorsqu'elle excède les 20%.

Les «Actifs immobilisés» comprennent les actifs non financiers tant corporels qu'incorporels qui sont destinés à être utilisés de manière continue ou répétée pendant plus d'un an par les établissements rapportants. Ils comprennent notamment les terrains et les constructions occupés par les établissements rapportants, les logiciels et les autres infrastructures.

La rubrique «Autres actifs» comprend tous les éléments de l'actif qui ne figurent pas sous les rubriques précitées.

4.4.1.2 Passif

Les «Dépôts à vue» comprennent les dépôts qui sont transférables sur demande par chèque, virement bancaire, écriture de débit ou autres moyens de paiement, sans délai, restriction ou pénalité significatifs.

Les «Dépôts avec préavis» comprennent les dépôts non-transférables sans échéance fixe qui ne peuvent être convertis en numéraire sans une période de préavis, avant l'échéance de laquelle la conversion en numéraire n'est pas possible ou n'est possible qu'avec une pénalité.

Les «Dépôts à terme» comprennent les dépôts qui ne peuvent être convertis en espèces avant un terme fixe convenu ou qui ne peuvent être convertis en espèces avant ce terme que moyennant une pénalité.

Les «Opérations de vente et de rachat fermes» représentent des espèces perçues en contrepartie de titres vendus à un prix donné dans le cadre d'un engagement de rachat des titres en question (ou de titres similaires) à un prix et à une date déterminés.

Les «Parts d'OPC monétaires» comprennent toutes les parts émises par les OPC monétaires en vue de recueillir auprès du public, des fonds destinés à être investis sur les marchés monétaires et des capitaux.

Le «Capital» regroupe tous les montants qui sont obtenus par l'émission d'actifs financiers qui représentent des droits de propriété sur l'établissement de crédit et qui permettent normalement à leurs porteurs de participer à la distribution non seulement des bénéfices, mais également de l'avoir net en cas de liquidation de l'établissement de crédit émetteur.

La rubrique «Eléments assimilables au capital» regroupe certains montants qui présentent des caractéristiques similaires à celles du capital et qui sont assimilables aux fonds propres moyennant les conditions définies dans la circulaire CSSF 2000/10. Il s'agit entre autres du fonds pour risques bancaires, de la provision forfaitaire.

Les «Réserves» comprennent la fraction du bénéfice qui, étant soustraite aux répartitions, est conservée à la disposition de l'entreprise sans être incorporée au capital.

Les «Provisions» ont pour objet la couverture des pertes ou dettes qui sont nettement circonscrites quant à leur nature mais, à la date de clôture du bilan, sont ou probables ou certaines mais indéterminées quant à leur montant ou quant à la date de leur survenance.

Les «Corrections de valeur» regroupent les corrections de valeur faites pour faire face à des risques déterminés et nettement spécifiés et donc pour tenir compte de la dépréciation (définitive ou non) des éléments de l'actif à la date d'établissement des comptes ainsi que les amortissements sur immobilisé dont l'utilisation est limitée dans le temps.

Le «Résultat» inclut le solde net (débitaire ou créditeur) du compte de profits et pertes de l'exercice en cours.

La rubrique «Autres passifs» comprend tous les éléments du passif qui ne figurent pas sous les rubriques précitées.

4.4.2 La description des secteurs économiques, contreparties aux établissements de crédit et OPC monétaires

Les montants renseignés à l'actif et au passif du bilan sont ventilés suivant le secteur économique de la contrepartie.

Le secteur des «Etablissements de crédit» regroupe toutes les unités institutionnelles qui sont des établissements de crédit, qu'il s'agisse de banques privées ou de banques centrales.

Le secteur des «OPC monétaires» comprend l'ensemble des OPC monétaires qui figurent sur la liste officielle des institutions financières monétaires de la BCE.

Le secteur des «Administrations publiques» comprend tous les organismes publics centraux dont la compétence s'étend sur la totalité ou une partie du territoire

économique. Les administrations de sécurité sociale dont l'activité principale consiste à fournir des prestations sociales sont également inclus.

Le secteur des «Autres intermédiaires financiers» regroupe toutes les sociétés et quasi-sociétés financières dont la fonction principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière en souscrivant des engagements sous des formes autres que du numéraire, des provisions techniques d'assurance ou des dépôts et/ou des proches substituts de dépôts provenant d'unités institutionnelles autres que des institutions financières monétaires.

Le secteur des «Auxiliaires de l'intermédiation financière et activités auxiliaires de l'assurance» comprend toutes les sociétés et quasi-sociétés financières dont la fonction principale consiste à exercer des activités financières auxiliaires, c'est-à-dire des activités étroitement liées à l'intermédiation financière ou à l'assurance mais n'en faisant pas partie.

Le secteur des «Assurances et fonds de pension» regroupe toutes les sociétés et quasi-sociétés financières dont la fonction principale consiste à fournir des services d'intermédiation financière résultant de la mutualisation des risques.

Le secteur des «Sociétés et quasi-sociétés non financières» regroupe les unités institutionnelles dont les opérations de répartition et les opérations financières sont distinctes de celles de leurs propriétaires et qui sont des producteurs marchands dont la fonction principale consiste à produire des biens et des services non financiers.

Le secteur des «Ménages» comprend les individus ou groupes d'individus tant dans leur fonction de consommateurs que dans celle, éventuelle, d'entrepreneurs produisant des biens marchands ou des services financiers et non financiers marchands, pour autant que, dans ce dernier cas, les activités correspondantes ne soient pas le fait d'unités distinctes traitées comme des quasi-sociétés. Ce secteur inclut également les individus ou groupes d'individus qui produisent des biens et des services non financiers exclusivement pour un usage final propre.

Le secteur des «Institutions sans but lucratif au service des ménages» regroupe les unités dotées de la personnalité juridique qui servent les ménages et qui sont des autres producteurs non marchands privés. Leurs ressources principales, autres que

celles résultant des ventes occasionnelles, proviennent de contributions volontaires en espèces ou en nature effectuées par les ménages en leur qualité de consommateurs, de versements provenant des administrations publiques, ainsi que de revenus de la propriété

5 La situation des établissements du Luxembourg sur les euro-marchés

Ces tableaux qui fournissent un aperçu sur la participation des banques luxembourgeoises sur les euro-marchés.

6 Les développements des prix et des coûts au Luxembourg

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

Le tableau 6.1. reprend diverses statistiques relatives aux indices des prix à la consommation luxembourgeois. A titre de comparaison, l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) de la zone euro est également repris dans ce même tableau.

Le STATEC établit chaque mois l'indice des prix à la consommation harmonisé et l'indice des prix à la consommation national (IPCN), en vertu du règlement grand-ducal du 20 décembre 1999 concernant l'établissement de l'indice des prix à la consommation.

Les origines de l'IPCH remontent à la période préparatoire à l'Union économique et monétaire (UEM). Les signataires du Traité de Maastricht, en instituant les critères de convergence, avaient prévu la nécessité de statistiques harmonisées. L'article 121 (ex article 109J) du Traité instituant la Communauté européenne formule un des critères comme étant «la réalisation d'un degré élevé de stabilité des prix; cela ressortira d'un taux d'inflation proche de celui des trois Etats membres, au plus, présentant les meilleurs résultats en matière de stabilité des prix». Afin de juger tous les Etats selon le même critère, il fallait créer un indice harmonisé. Les précisions sur son calcul sont fournies dans un protocole annexé au Traité: «L'inflation est calculée au moyen de l'indice des prix à la consommation sur une base comparable, compte tenu des différences dans les définitions nationales.» De ce critère de convergence est né l'IPCH. Par la suite, divers règlements européens sont venus compléter sa définition.

L'IPCH de la zone euro revêt une importance considérable dans le cadre de la stratégie de politique monétaire de l'Eurosystème dans la mesure où «la stabilité des prix est définie comme une progression sur un an de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) inférieure à 2% dans la zone euro. La stabilité des prix doit être maintenue à moyen terme». Le 8 mai 2003, le Conseil des gouverneurs de la BCE a confirmé cette définition dans le cadre de l'évaluation approfondie de la stratégie politique de l'Eurosystème. Parallèlement, le Conseil des gouverneurs a

décidé que, dans le cadre de la poursuite de l'objectif de stabilité des prix, il visera à maintenir les taux d'inflation à des niveaux proches de 2% à moyen terme. Cette clarification souligne l'engagement de l'Eurosystème à aménager une marge de sécurité suffisante pour se prémunir contre les risques de déflation. Elle a également trait à la question de l'existence potentielle d'un biais de mesure de l'IPCH, ainsi qu'aux implications des écarts d'inflation au sein de la zone euro.

A noter que l'IPCH a été compilé au Luxembourg à partir de janvier 1997 et que l'introduction de l'indice national en janvier 2000 s'explique par l'extension de la couverture géographique de l'indice harmonisé à partir de cette dernière année. En effet, la couverture de l'indice harmonisé du Luxembourg, englobant jusqu'alors la seule consommation des ménages résidents, a dû être élargie pour inclure les dépenses de consommation effectuées au Luxembourg par les non-résidents. L'extension de la couverture géographique de l'IPCH au concept de consommation finale totale sur le territoire du Luxembourg a eu pour conséquence un énorme gonflement de la pondération des biens et services qui sont dans une large mesure consommés par les non-résidents, comme les carburants, le tabac et l'alcool. L'indice harmonisé étant devenu moins représentatif de la consommation effectuée par les résidents, d'aucuns se sont interrogés sur la pertinence de l'utilisation de cet indice comme référence de l'échelle mobile des salaires et traitements. Ainsi, le Gouvernement a introduit à partir de janvier 2000 l'IPCN dans le but précis de servir de référence dans ce mécanisme de l'échelle mobile. Le seul point de distinction entre l'IPCH et l'IPCH est la couverture géographique qui se reflète au niveau des pondérations. Les biens et services entrant dans le calcul de l'IPCH et de l'IPCN sont ainsi affectés de deux coefficients de pondération, dont l'un est propre à l'IPCH et l'autre à l'IPCN.

6.2 Les prix à la production

Les statistiques sur les prix à la production sont déterminantes dans l'analyse de l'évolution des prix. Les données utilisées dans ce tableau pour les prix à la production sont fournies par le STATEC et publiées dans leur édition mensuelle de la série A3 des Indicateurs Rapides. Ces statistiques excluent les prix à la construction qui font l'objet d'une autre publication, à savoir les «Indicateurs Rapides - Série A2» portant sur les indices des prix de la construction des bâtiments résidentiels et semi-résidentiels.

La méthodologie utilisée est harmonisée au niveau européen sous l'égide d'EUROSTAT, qui a élaboré un document méthodologique de base servant de référence à l'ensemble des pays européens dans leur élaboration des IPP.

Les prix sont collectés au premier stade de commercialisation. Ils sont effectifs et départ-usine. La couverture va de la division 1 de la Nomenclature des Activités économiques dans les Communautés Européennes (N.A.C.E.) à la division 4. Sont toutefois exclues certaines branches industrielles artisanales et provisoirement la production et la distribution d'énergie électrique et de gaz.

6.3 Les prix des matières premières

Les évolutions de l'IPCH trouvent aussi leur explication dans les prix des matières premières.

Les variations des prix des matières premières dans le tableau 6.2 sont exprimées par rapport aux variations des biens sous-jacents exprimés en dollar américain. Ceci permet de distinguer les évolutions qui proviennent des cours mondiaux de celles qui proviennent des variations du taux de change de l'euro par rapport au dollar américain.

Deux indicateurs des prix mondiaux des matières premières issus de la base de données de la Banque des Règlements Internationaux à Bâle ont été choisis. La première statistique est un indicateur composite du prix de matières premières, la deuxième exclut les matières premières énergétiques, tels le pétrole et le gaz naturel.

Le cours du pétrole est également présenté. Le choix de la statistique s'est porté sur le cours du pétrole de la mer du Nord, à savoir la référence «*Brent European quoted*» publiée par Reuters. Les cours de référence sont ceux de la clôture.

6.4 Les indicateurs de coûts et termes de l'échange

Le tableau 6.3 reprend d'autres indicateurs de prix et de coûts non couverts par les tableaux précédents.

6.4.1 Les coûts salariaux dans l'industrie

Les coûts salariaux sont des informations essentielles pour comprendre et anticiper l'évolution de l'inflation. Ils agissent directement, mais aussi indirectement sur les prix. Les deux principaux effets à court terme, sont la transmission de la hausse des coûts du travail sur les prix à la production des biens de consommation et un effet au travers de la hausse de la demande sur le marché des biens et services.

A long terme, pour autant qu'elles sont contenues dans les limites de l'évolution de la productivité, les hausses salariales sont compatibles avec l'objectif de stabilité des prix.

6.4.2 Prix liés au commerce extérieur

Dans le cas d'une petite économie ouverte comme le Luxembourg, le pourcentage d'inflation importée est considérable. D'où l'intérêt de suivre l'évolution des prix des importations, mais aussi des exportations et de leur rapport. Les termes de l'échange nous donnent en outre une indication approximative de l'évolution de la position compétitive de l'économie nationale.

La valeur unitaire est «une valeur moyenne d'un produit pour une certaine période³». Dans le tableau 6.3, la période est un mois. La valeur unitaire est obtenue en divisant la valeur des marchandises, par un indicateur de volume, tels par exemple la masse ou le nombre de pièces. Les termes de l'échange sont obtenus en divisant l'indice des valeurs unitaires des exportations par celui des importations⁴.

Les indices des valeurs unitaires se distinguent des autres indices des prix, à la consommation ou à la production par exemple, en ceci qu'ils ne se basent pas sur l'évolution des prix d'un panier-échantillon de biens: on ne mesure pas les prix de vente effectifs d'une marchandise donnée (p. ex. la voiture du modèle X et du constructeur Y), mais le prix d'un type donné de marchandises (p. ex. la voiture particulière de moteur diesel d'une cylindrée entre 1000 m3 et 1500 m3). Dès lors, les indices de valeurs unitaires ne constituent que des mesures approximatives des véritables mouvements des prix.

³ *Bulletin du Statec N6/97, page 225*

⁴ *Ibidem*

7 Les indicateurs de l'économie réelle luxembourgeoise

7.1 Les comptes nationaux

Le tableau 7.1. comprend les principaux agrégats du produit intérieur brut selon l'optique «Dépenses». Il y a lieu de noter que les données relatives à la comptabilité nationale sont jusqu'à présent publiées avec une fréquence annuelle uniquement.

7.1.1 Le produit intérieur brut aux prix du marché

Le produit intérieur brut aux prix du marché est le résultat de l'activité de production des unités productrices résidentes. Il peut être défini comme étant la somme des emplois finaux des biens et services par les unités institutionnelles résidentes (consommation finale et formation brute de capital fixe) et des exportations de biens et services moins les importations de biens et services.

Les emplois finaux nationaux correspondent à la somme de la consommation finale nationale et à celle de la formation brute de capital fixe.

La consommation finale nationale correspond à la valeur des biens et services utilisés pour la satisfaction directe des besoins humains, aussi bien individuels (consommation finale des ménages) que collectifs (consommation des administrations privées et publiques).

La formation brute de capital fixe correspond à la valeur des biens durables acquis par les unités de production résidentes, destinés à des fins autres que militaires, pour être utilisés dans le processus de production pendant une durée supérieure à un an.

Les exportations de biens comprennent tous les biens matériels qui sortent définitivement du territoire économique du pays à destination du reste du monde.

Les exportations de services comprennent tous les services fournis par des unités résidentes à des unités non-résidentes.

Les importations de biens et de services sont définies de manière analogue.

La consommation sur le territoire des ménages non-résidents et des ménages résidents dans le reste du monde font également partie des exportations et des importations, mais sont reprises séparément.

7.1.2 Les autres indicateurs de l'économie réelle

Le tableau 7.2 comprend, d'une part, les chiffres de la production de l'ensemble de l'industrie (sous forme d'un indice à année de base 1995) et, d'autre part, les taux de variation annuels de la production de différentes branches industrielles ainsi que du commerce de détail, tout comme le taux de variation annuel du nombre des immatriculations de nouvelles voitures particulières. Les chiffres sont ajustés pour les jours ouvrables, à l'exception des immatriculations de voitures.

7.2 Les indicateurs du marché de l'emploi

Le tableau 7.2 comprend d'abord, pour l'économie entière tout comme pour le secteur de la manufacture, des indicateurs de l'évolution du nombre de personnes employées, ceci sous forme d'indices (avec comme année de base l'année 1995) et de taux de variation annuels. En plus, le tableau comprend le nombre de personnes inscrites auprès de l'Administration de l'emploi (ADEM) comme demandeurs d'emploi ainsi que le taux de chômage, défini comme le ratio du nombre des demandeurs d'emploi et de la population active. Finalement, le tableau indique le taux de variation annuel de la productivité du travail dans le secteur de la manufacture.

Le tableau 7.2 comprend plusieurs séries relatives à l'emploi au niveau de l'économie entière. Les séries indiquées sont (en nombre de personnes): l'emploi national, l'emploi total intérieur, l'emploi concernant les indépendants, l'emploi salarié intérieur, la population active ainsi que l'emploi frontalier (frontaliers venant travailler sur le territoire luxembourgeois).

L'emploi national est égal à l'emploi total intérieur diminué du nombre de travailleurs frontaliers en provenance de l'étranger, augmenté du nombre de frontaliers résidents travaillant à l'étranger et, augmenté du nombre de fonctionnaires internationaux.

L'emploi total intérieur est la somme de l'emploi salarié intérieur et du nombre des indépendants.

La population active est composée de l'emploi national et du nombre de demandeurs d'emploi (DENS) qui figure dans le tableau 7.3..

7.3 Les enquêtes d'opinion

7.3.1 Enquête de conjoncture auprès des consommateurs

La Banque centrale du Luxembourg mène depuis janvier 2002 une enquête de conjoncture auprès des consommateurs qui repose sur 15 questions. Cette enquête 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.

L'enquête en question traite des jugements, des estimations et des anticipations des consommateurs. Elle mesure donc les phénomènes conjoncturels tels qu'ils sont perçus par les consommateurs, indépendamment de l'évolution effective d'indicateurs macroéconomiques comme la croissance du PIB, le chômage et les prix. L'enquête fournit non seulement des informations utiles pour l'analyse de la seule consommation privée, mais également des données relatives à la perception de l'environnement économique, à la situation économique et financière des ménages, au comportement des consommateurs, ainsi que de leurs anticipations concernant les prix, le chômage...

Les résultats peuvent être utilisés de deux manières:

- en tant qu'indicateurs de la confiance des consommateurs et de la conjoncture économique actuelle ou
- servir de base pour réaliser des prévisions économiques (en conjonction avec d'autres statistiques de nature quantitative).

Le questionnaire harmonisé utilisé pour cette enquête comprend quinze questions. Douze de ces questions sont posées aux consommateurs sur base mensuelle, tandis que les trois questions restantes ont une fréquence trimestrielle (janvier, avril, juillet et octobre de chaque année).

Les questions mensuelles sont relatives à:

- 1 la situation financière des ménages au cours des 12 derniers mois ;
- 2 la situation financière des ménages au cours des 12 prochains mois ;
- 3 la situation économique générale depuis un an ;

- 4 la situation économique générale au cours des 12 prochains mois ;
- 5 l'évolution des prix au cours des 12 derniers mois ;
- 6 l'évolution des prix au cours des 12 prochains mois ;
- 7 l'évolution du chômage au cours des 12 prochains mois ;
- 8 l'intérêt à faire actuellement des achats importants ;
- 9 l'intention d'achats de biens d'équipement au cours des 12 prochains mois ;
- 10 l'opportunité d'épargner ;
- 11 la capacité d'épargner au cours des 12 prochains mois ;
- 12 l'endettement ou l'épargne actuels.

Les questions trimestrielles sont relatives à :

- 1 l'intention d'acheter une automobile au cours des 12 prochains mois ;
- 2 l'intention d'acheter un logement au cours des 12 prochains mois ;
- 3 l'intention d'effectuer des dépenses d'installation importantes pour le logement au cours des 12 prochains mois.

En principe, pour chacune des quinze questions, les résultats bruts se présentent, sous la forme de pourcentages ventilés en fonction des catégories suivantes : doublement positifs, positifs, neutres, négatifs, doublement négatifs ainsi que la catégorie des «ne sait pas».

Un solde pondéré est ensuite calculé pour chaque question posée. Ces soldes représentent l'écart entre les pourcentages pondérés des consommateurs qui ont signalé une amélioration et les pourcentages pondérés des consommateurs qui ont signalé une détérioration. Plus concrètement, une pondération de 100% est appliquée aux pourcentages doublement positifs et doublement négatifs et une pondération de 50% aux pourcentages positifs et négatifs, tandis que les réponses neutres et «ne sait pas» sont écartés du calcul des soldes pondérés (pondération de 0% dans les deux cas). Finalement, on additionne les pourcentages pondérés «doublement positifs» et «positifs» pour en soustraire les pourcentages pondérés «doublement négatifs» et «négatifs».

Les résultats de cette enquête permettent notamment à la BCL de calculer l'indicateur de confiance des consommateurs. Ce dernier synthétise les réponses à quatre questions qui traitent de l'évolution sur les 12 prochains mois (ce qui est fait par le biais de la moyenne arithmétique des quatre soldes concernés). Il s'agit des soldes relatifs à la situation financière des ménages, la situation économique générale, l'évolution du chômage et la capacité d'épargner.

8 La situation budgétaire des administrations publiques

Le tableau des finances publiques souligne deux aspects fondamentaux de l'analyse du secteur des Administrations publiques:

- la ventilation des recettes et des dépenses budgétaires,
- les critères de convergence et de stabilité, tels qu'ils ont été fixés dans le Traité de Maastricht ainsi que dans le Pacte de stabilité et de croissance.

Le tableau est élaboré en conformité avec le système européen de comptes SEC 95. Cependant, il déroge quelque peu à ce système, car les transactions avec les institutions de l'Union européenne viennent s'ajouter aux recettes et dépenses du tableau. Ainsi, les recettes indirectes qui figurent au tableau 7 sont rehaussées à concurrence des recettes de TVA transférées par l'Etat luxembourgeois aux institutions de l'Union, alors que seules les recettes de TVA nettes – après transfert aux Communautés européennes – sont prises en compte dans le cadre du système SEC 95. Cette pratique a pour effet d'accroître les recettes et dépenses. Comme l'incidence de cette pratique est parfaitement symétrique, le solde budgétaire des Administrations publiques n'en est nullement affecté. Par ailleurs, toutes les données sont calculées en pourcentages du PIB au prix du marché. Tant le PIB que les données de finances publiques sous-jacentes sont calculés par le STATEC.

Le budget des recettes et le budget des dépenses sont subdivisés en deux parties. La distinction entre recettes et dépenses courantes, d'une part, recettes et dépenses en capital, d'autre part, repose sur des critères économiques. Les recettes courantes sont ventilées en trois catégories principales, à savoir les impôts directs, les impôts indirects et les cotisations sociales. Les recettes en capital atteignent un montant peu élevé au Luxembourg.

Les dépenses courantes regroupent notamment la rémunération des agents de l'Etat, la consommation intermédiaire, les transferts sociaux et les subventions, tandis que les dépenses en capital se composent essentiellement de transferts en capital et de la formation brute de capital fixe. Pour rappel, cette dernière constitue la partie des dépenses qui est employée à des fins d'investissement et non à des fins de consommation. Il convient de noter que les dépenses en capital totales peuvent être inférieures à la somme des investissements publics et des transferts en capital. Ce fut par exemple le cas en 2001, du fait de l'enregistrement d'un montant négatif

au titre des « autres acquisitions nettes d'actifs non financiers » dans le cadre de l'octroi par l'Etat d'une concession d'exploitation à la société SES Global.

Le Traité de Maastricht a retenu, dans ses articles 104 C et 109 J, ainsi que dans les protocoles y afférents, cinq critères communément appelés «critères de convergence», permettant de sélectionner les pays pouvant participer à la troisième phase de l'Union économique et monétaire (UEM).

Deux des critères traitent du domaine des finances publiques: le déficit public et la dette publique. Ces deux critères se retrouvent également dans le Pacte de stabilité et de croissance, auquel se soumettent les Etats membres afin d'assurer une discipline budgétaire nécessaire à la réussite de l'UEM.

La troisième partie du tableau reprend l'un de ces critères, à savoir le besoin ou la capacité de financement des Administrations publiques. Le montant correspondant est ventilé en fonction des trois grands sous-secteurs qui composent ces dernières, c'est-à-dire l'Administration centrale (ou Etat), les Administrations communales et la Sécurité sociale. Enfin, le déficit ou excédent primaire, apuré des charges d'intérêt, figure dans la dernière colonne du tableau.

9 La balance commerciale du Luxembourg

Les statistiques du commerce extérieur du Luxembourg recensent la valeur des marchandises qui quittent le territoire national (exportations) et celles qui entrent sur le territoire national (importations). La différence entre la valeur des exportations et celle des importations constitue le solde commercial. Ce dernier correspond, moyennant quelques adaptations d'ordre méthodologique (voir ci-dessus), à la balance des marchandises de la balance des paiements.

Le tableau 9 présente les statistiques du commerce extérieur avec d'une part les données brutes et d'autre part les données corrigées des variations saisonnières.

10 La balance des paiements du Luxembourg et les avoirs de réserve

La balance des paiements du Luxembourg enregistre toutes les transactions économiques qui ont lieu, pendant une période déterminée, entre les résidents et les non-résidents. Malgré son nom, la balance des paiements ne recense pas seulement les paiements qui ont été effectués; bon nombre de transactions ne donnant pas lieu à un paiement sont prises en considération (dons en nature, compensations, etc.).

Dans la balance des paiements, les transactions sont enregistrées selon le principe de la comptabilité en partie double. Selon ce principe, théoriquement, chaque transaction doit être enregistrée deux fois. L'une des écritures représente un crédit pour l'économie. L'autre écriture, de valeur nécessairement égale, est appelée débit. En pratique, l'enregistrement en partie double consiste à inscrire comme crédit toute transaction qui donne lieu à une recette en provenance de l'étranger. Ainsi, toute vente de biens, de services ou d'actifs donne lieu à une inscription au crédit de la balance des paiements. Inversement, on enregistre comme débit, toute transaction qui donne lieu à un paiement en faveur de l'étranger. Tout achat d'un bien, d'un service ou d'un actif, à un non-résident, s'inscrit comme un débit dans la balance des paiements.

La conséquence majeure de la comptabilisation en partie double est que, par définition, la balance des paiements devrait toujours être équilibrée lorsqu'on la considère dans sa globalité, la somme des crédits étant nécessairement égale à la somme des débits. En pratique, le principe comptable selon lequel la somme de toutes les transactions doit être égale à zéro n'est pas respecté à cause d'une part des erreurs dans l'enregistrement statistique des opérations et d'autre de l'impossibilité matérielle de comptabiliser toutes les transactions et leurs contreparties dans une simultanéité parfaite. D'où la création d'une rubrique dénommée Erreurs et omissions nettes (cf. colonne 18 du tableau 10.1). Ce poste assure l'équilibre comptable de toutes les transactions recensées dans toutes les autres rubriques.

Les transactions recensées par la balance des paiements sont regroupées dans trois grandes catégories de compte, à savoir le compte des transactions courantes, le compte de capital et le compte des opérations financières. Les deux premiers comptes sont établis sous la responsabilité du STATEC, même si la BCL intervient

dans le premier compte au niveau du calcul des revenus des investissements; quant au compte des opérations financières, la responsabilité en incombe à la BCL.

Le tableau 10.1 donne une synthèse des principales composantes de trois comptes. Seuls les soldes ou les montants nets correspondant à la différence entre les crédits et les débits sont illustrés dans le tableau 10.1.

Les crédits, les débits et les soldes (nets) sont repris au tableau 10.2 qui porte uniquement sur le compte des transactions courantes. Ce dernier compte enregistre les transactions sur biens et sur services, les revenus de facteurs (travail et capital) ainsi que les transferts courants.

Les transactions sur marchandises correspondent à des échanges de «biens meubles» entre résidents et non-résidents recensés comme exportations (crédit) ou importations (débit). Sur recommandation des organismes européens, le STATEC utilise les statistiques du commerce extérieur (tableau 9) comme principale source des données pour les transactions sur marchandises. Les données du commerce extérieur sont basées sur les informations douanières pour le commerce avec les partenaires non-membres de l'Union européenne (UE) et sur les données INTRASTAT pour le commerce au sein de l'UE. Les statistiques douanières sont toutefois ajustées, d'un point de vue méthodologique, avant d'être incorporées dans la balance des paiements.

Il existe deux principales divergences entre les statistiques du commerce extérieur et de la balance des paiements. Premièrement, alors que la balance des paiements se base sur le concept de changement de propriété des marchandises (que celles-ci aient ou non traversé les frontières nationales), les statistiques du commerce extérieur ne prennent en compte que le mouvement physique des biens qui entrent ou quittent le territoire national. En conséquence, le STATEC procède à des ajustements pour écarter des chiffres douaniers la valeur des biens sans changement de propriété et pour inclure la valeur de biens avec changement de propriété mais sans traversée des frontières nationales (exemple: transactions sur or non monétaire et achats de carburant au Luxembourg par des professionnels routiers).

Deuxièmement, la balance des paiements évalue les exportations et les importations de biens sur une base «fob» à la frontière du pays exportateur. Tel n'est pas le cas des importations reprises dans les statistiques du commerce extérieur étant donné qu'elles sont exprimées en valeur «caf» (prise en compte des frais d'assurance et de transport jusqu'à la frontière douanière du pays importateur). Des ajustements sont donc nécessaires afin de se conformer aux normes d'enregistrement de la balance des paiements. Le STATEC déduit ainsi les frais de transport et d'assurance de la valeur des importations recensées par les statistiques du commerce extérieur. Il convient de noter qu'aucun ajustement n'est nécessaire pour les importations en provenance des pays limitrophes.

Les transactions sur services sont très variées. Certaines sont d'ailleurs liées directement aux transactions sur biens comme le fret et l'assurance. Pour les autres services, citons notamment les services financiers, les services de communication, les dépenses de tourisme, le transport de personnes et de marchandises, les services d'assurance, les services informatiques, les redevances pour brevets, licences, etc.

Les revenus des facteurs comprennent d'une part la rémunération des salariés et autres émoluments versés aux travailleurs non-résidents et d'autre part les revenus des investissements qui se rapportent aux recettes ou aux dépenses liées à la détention d'avoirs ou d'engagements envers l'étranger. Il s'agit de dividendes, d'intérêts ou de revenus de toutes catégories envisageables de placement (investissements directs ou de portefeuille, ...). Ces revenus sont enregistrés sur base du principe de droits et obligations constatées (par exemple, prise en compte des intérêts courus). Les revenus des investissements incluent également les bénéfices réinvestis dans les entreprises dont ils émanent, la contrepartie de ces revenus, étant enregistrée simultanément comme opération d'investissement direct. Actuellement la BCL et le STATEC ne compilent pas de bénéfices réinvestis pour le secteur des SPEs⁵.

Les transferts courants constituent la dernière composante du compte des transactions courantes. Ils représentent la contrepartie comptable des prestations

⁵ Les SPEs ("Special Purpose Entities") sont des entités regroupant diverses catégories de sociétés financières non-bancaires telles que les sociétés Holdings, les auxiliaires financiers et les autres intermédiaires financiers.

gratuites enregistrées ailleurs dans la balance de paiements. Les transferts courants privés comprennent les envois de fonds des immigrés ou d'autres transferts (ex. Indemnités pour assurance non-vie). Les transferts courants publics comprennent notamment les dépenses d'assistance technique de l'Etat en faveur d'autres pays, les contributions de l'Etat aux organisations internationales, etc..

Les transactions du compte de capital, deuxième principale catégorie de la balance des paiements, sont constituées de transferts en capital et d'acquisitions ou cessions d'actifs non financiers tels les avoirs incorporels (brevets, marques...). Pour les transferts en capital, en ce qui concerne le secteur privé, il s'agit surtout de transferts des migrants, c'est-à-dire de la contrepartie des variations des avoirs financiers dues à la migration des agents d'une économie à une autre. Les transferts en capital public comprennent essentiellement les remises de dettes effectuées par l'Etat.

Le compte des opérations financières enregistre toutes les transactions effectuées sur actifs financiers. Selon le type d'actifs échangés, on distingue les investissements directs, les investissements de portefeuille, les autres investissements et les avoirs de réserve.

Les investissements directs se caractérisent par l'intention d'acquérir un intérêt durable dans une entreprise ou d'exercer un contrôle sur celle-ci. Conformément à la règle définie par l'OCDE et par le FMI. Il y a une présomption de l'existence d'une relation d'investissement direct lorsque l'investisseur détient au moins 10% du capital ou 10% des droits de vote dans l'entreprise d'investissement direct.

Les transactions d'investissement direct apparaissent au tableau 10.3 et sont classées premièrement selon leur direction. Ainsi, on distingue d'abord les investissements réalisés par les résidents luxembourgeois à l'étranger et ensuite les investissements directs des non-résidents au Luxembourg. En outre, le tableau 10.3 distingue trois principales formes d'investissement direct: les opérations en capital qui correspondent aux participations au capital social, les bénéfices réinvestis, et les autres transactions entre entreprises apparentées (prêts intra-groupe, crédits commerciaux entre sociétés affiliées, etc.). Les tableaux 10.03.1 et 10.03.2 ventilent les transactions d'investissement direct selon 3 secteurs, à savoir les banques, les SPEs et autres. Les autres regroupent toutes les sociétés autres que les banques et les SPEs Il convient de noter que les transactions d'investissement direct entre

intermédiaires financiers devraient se limiter uniquement aux opérations en capital social et aux dettes ou créances permanentes conformément aux recommandations du FMI⁶.

La rubrique investissements de portefeuille est présentée au tableau 10.4. Elle enregistre les transactions d'achat ou de souscription, de vente ou de remboursement des titres émis par les résidents ou par les non-résidents. La classification de cette rubrique repose sur les instruments et non sur les secteurs économiques de leurs émetteurs ou détenteurs. Ainsi, les titres sont subdivisés en titres de participation (actions et parts d'OPC) et en titres de créances (subdivisés eux-mêmes en obligations et autres titres d'emprunt, et en instruments du marché monétaire). Pour chaque type de titres, on fait la distinction entre les «Avoirs» et les «Engagements». Les transactions classées dans la colonne «Avoirs» du tableau 10.4 portent sur les titres émis par les non-résidents. La colonne «Engagements» enregistre les transactions sur titres émis par les résidents. Il convient de noter que les montants repris dans chaque colonne correspondent aux soldes nets (différence entre crédits et débits). Notons enfin que les transactions sur produits dérivés, qui en principe font partie des investissements de portefeuille, forment une rubrique distincte dans la balance des paiements du Luxembourg conformément aux recommandations de la BCE. Elles sont enregistrées sur une base nette (ni les crédits, ni les débits, ni les avoirs, ni les engagements n'apparaissent dans le tableau 10.1).

Les autres investissements sont détaillés au tableau 10.5 et sont classés en fonction du secteur économique de la contrepartie résidente. Cette rubrique recouvre les crédits commerciaux, les prêts à court terme et long terme, les dépôts, et les effets à payer ou à recevoir. Les crédits commerciaux entre entreprises apparentées sont classés sous la rubrique investissements directs. Le tableau 10.5 distingue quatre principaux secteurs économiques: les autorités monétaires (BCL), les administrations publiques, les intermédiaires financiers monétaires et les autres secteurs. Pour chaque secteur, on distingue les «Avoirs» qui correspondent à des créances sur les non-résidents et les «Engagements» qui constituent des dettes envers les non-résidents.

⁶ Cfr. FMI (1993), Manuel de la Balance des paiements, 5^{ème} édition, 1993, p. 94, § 372.

Les avoirs de réserve détenus par la Banque Centrale du Luxembourg sont composés de l'or monétaire, des droits de tirage spéciaux, de la position de réserve du Luxembourg au FMI et des avoirs en devises étrangères(voir tableau 10.6).

L'or monétaire est l'or qui appartient à la BCL et qui est détenu parmi les autres avoirs de l'autorité monétaire pour lui permettre de financer directement les déséquilibres des paiements extérieurs. Le reste de l'or qui est détenu, soit par les agents privés soit par les administrations publiques, est considéré comme simple marchandise et ne fait donc pas partie des avoirs de réserve.

Les droits de tirage spéciaux (DTS) sont des avoirs de réserve internationaux que le FMI alloue périodiquement à ses membres, proportionnellement à leur quote-part. C'est le FMI qui détermine chaque jour la valeur du DTS en USD sur base d'un panier de devises dont la composition et les pondérations sont révisées de temps en temps. Les DTS peuvent être utilisés pour honorer les engagements financiers ou pour accorder des prêts.

La position de réserve au FMI correspond à la somme des achats dans la tranche de réserve et du montant de toutes les créances que le Luxembourg détient sur le FMI et qui lui sont remboursables sans formalité. Les achats dans la tranche de réserve sont les achats d'autres monnaies au FMI mais qui ne portent pas les avoirs du FMI sur le Luxembourg à un niveau supérieur à celui de sa quote-part.

La définition des avoirs en devises étrangères a subi un remaniement en profondeur suite à l'avènement de l'Union monétaire européenne. Ne sont classés dans les avoirs de réserves que les avoirs en monnaies autres que l'euro et déposés ou investis auprès d'entités économiques qui ne sont pas résidentes dans un des pays membres de l'Union monétaire. Les avoirs en devises comprennent essentiellement les espèces en devises, les dépôts bancaires, les obligations et autres titres d'emprunt ainsi que les titres du marché monétaire.

Les autres créances recouvrent toutes les créances non énumérées ci-dessus et qui peuvent constituer des avoirs de réserve.

Le tableau 10.07 présente les Avoirs de réserves détenus par la Banque centrale du Luxembourg et l'Administration centrale présentés suivant le modèle élargi du Fonds monétaire international.

11 La Position extérieure globale du Luxembourg

La position extérieure globale (PEG) d'une économie est un bilan qui recense, à une date donnée, les stocks d'avoirs et d'engagements financiers des résidents à l'égard des non-résidents. Dans le cas du Luxembourg, jusqu'en 2002, la production et la publication des statistiques de position extérieure globale ont été assurées par la Banque Nationale de Belgique. A la suite de la troisième phase de l'UEM, la BCL a reçu la responsabilité de la production de la PEG du Luxembourg, en vertu de la loi du 28 juin 2000 modifiant l'arrêté grand-ducal du 10 novembre 1944.

La position extérieure globale et la balance des paiements constituent ensemble les «comptes extérieurs» d'une économie. La différence entre les deux agrégats provient du fait que la balance des paiements recense, sur une période donnée, les flux financiers entre résidents et non-résidents alors que la PEG inventorie, à une date donnée, les stocks d'avoirs et d'engagements financiers extérieurs.

Les principes méthodologiques qui s'appliquent à l'élaboration de la position extérieure globale ont été définis dans la 5^{ème} édition du Manuel de la balance des paiements, publié par le Fonds Monétaire International. Ce manuel recommande que la classification de différents avoirs et engagements financiers extérieurs soit basée sur le compte d'opérations financières de la balance des paiements. Le tableau 11.01 distingue ainsi d'abord l'ensemble d'avoirs et d'engagements financiers vis-à-vis de l'étranger. La différence entre les avoirs et les engagements représente la position nette. Les avoirs et engagements se subdivisent ensuite en investissements directs, en investissements de portefeuille, en produits financiers dérivés, en autres investissements et en avoirs de réserve.

Au niveau de la méthodologie d'évaluation des différents avoirs et engagements financiers extérieurs, le FMI recommande qu'ils soient en principe évalués au prix courant du marché à la fin de la période où ils sont recensés. Toutefois, comme le reconnaît le manuel lui-même⁷, dans la pratique, il n'est pas toujours possible d'appliquer cette règle à toutes les catégories d'avoirs et d'engagements financiers. Dans la compilation de la PEG du Luxembourg, la BCL utilise différentes méthodes d'évaluation selon le type d'avoirs ou d'engagements financiers extérieurs.

Le tableau 11.02 présente les stocks d'investissements directs qui sont évalués à la

⁷ Cfr. FMI (1993), Manuel de la Balance des paiements, 5^{ème} édition, pp.115-116

fois au coût historique (pour les Entités financières spécialisées ou SPEs) et à la valeur comptable (pour les autres entreprises qui font l'objet d'une enquête). Etant donné qu'actuellement l'enquête annuelle du STATEC sur les encours d'investissements directs ne couvre pas les SPEs, les données de ce secteur sont estimées par cumul des flux historiques enregistrés dans la balance des paiements. Pour les banques et les autres entreprises, l'évaluation au prix courant du marché, qui correspond en fait à leur valeur boursière, n'est pas actuellement appliquée aux encours d'investissements directs du Luxembourg. En effet, les filiales des multinationales établies au Luxembourg sont rarement cotées en bourse indépendamment de leur groupe. Ce constat est valable aussi pour les filiales des entreprises luxembourgeoises à l'étranger.

Les encours d'investissements de portefeuille (Tableau 11.3) sont évalués tantôt à la valeur courante du marché tantôt au coût historique ou au coût d'acquisition. Comme pour la balance des paiements, la classification de cette rubrique repose sur les instruments et non sur les secteurs économiques de leurs émetteurs ou détenteurs. Le mode d'évaluation varie selon les sources des données. Les portefeuilles de titres étrangers détenus par les autorités monétaires, par l'Etat luxembourgeois, par les compagnies d'assurance et par les OPC de droit luxembourgeois sont évalués à la valeur de marché. En revanche, les informations sur les titres étrangers détenus par les banques proviennent de leurs bilans statistiques où ils sont évalués soit au prix courant du marché, soit au coût historique, soit au plus faible montant entre le coût d'acquisition et le prix de marché (méthode du «lower of Cost or Market Price»). En ce qui concerne les titres émis par les résidents et détenus par les étrangers (engagements), le mode d'évaluation varie également selon les sources de données. Pour les titres de participation, deux modes d'évaluation sont appliqués. Le premier s'applique aux parts d'OPC et correspond à la valeur nette d'inventaire qui équivaut à la valeur de marché. De même, les actions émises par les autres entreprises résidentes et détenues par les non-résidents sont évaluées aux cours en vigueur à la Bourse de Luxembourg. Les obligations émises sont par contre évaluées à leur valeur nominale.

Le tableau 11.4 fait état des autres investissements qui regroupent divers avoirs et engagements financiers tels que les prêts, les dépôts et les crédits commerciaux. Ces instruments sont évalués à leur valeur nominale ou comptable. Au sein de cette rubrique, les avoirs et les engagements sont répertoriés selon quatre secteurs

résidents : les autorités monétaires (la BCL), les administrations publiques, les institutions financières monétaires (hors BCL) et les autres secteurs.

Alors que les tableaux 11.01 à 11.04 présentent des données avec une fréquence annuelle, le tableau 11.05 est mis à jour avec une fréquence trimestrielle. Le tableau 11.05 détaille les engagements du Luxembourg, par secteur et par instrument, vis-à-vis de l'étranger.

Finalement le tableau 11.06 présente, à une fréquence annuelle, la ventilation géographique des avoirs de portefeuille en titres de participation détenus par les résidents luxembourgeois.